



Société Fermière du Casino Municipal de Cannes

Société anonyme au capital de 1.891.968 €

1 Espace Lucien Barrière

06400 Cannes

RCS Cannes n°695.720.284

Fusion par voie d'absorption de la société Hôtel Majestic Société Immobilière et d'Exploitation par la Société Fermière du Casino Municipal de Cannes

Rapport du Commissaire à la fusion sur la rémunération des apports

*Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Cannes du
28 janvier 2026*

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION SUR LA REMUNERATION
DES APPORTS DEVANT ETRE EFFECTUES PAR LA SOCIETE
HOTEL MAJESTIC SOCIETE IMMOBILIERE ET D'EXPLOITATION
A LA SOCIETE FERMIERE DU CASINO MUNICIPAL DE CANNES**

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Cannes en date du 28 janvier 2026 relative à la fusion (ci-après la « Fusion ») par voie d'absorption de la société Hôtel Majestic Société Immobilière et d'Exploitation (ci-après « **SIEHM** » ou la « **Société Absorbée** ») par la Société Fermière du Casino Municipal de Cannes (ci-après « **SFCMC** » ou la « **Société Absorbante** »), nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L. 236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le traité de fusion-absorption signé en date du 21 mai 2026 par les représentants des sociétés concernées (ci-après le « **Traité de fusion** »).

Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission prenant fin avec la remise du présent rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nous vous prions de trouver ci-après nos constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération ;
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à la Fusion ;
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé ;
4. Conclusion.

1. Présentation de l'opération

Les modalités de réalisation de la Fusion, qui sont présentées de façon détaillée dans le Traité de fusion, auquel il convient de se référer, peuvent se résumer comme suit.

1.1 Contexte général de l'opération

La présente Fusion s'inscrit dans le cadre d'une simplification des structures juridiques du groupe Barrière (ci-après le « **Groupe** »).

Fondée en 1921, SFCMC est un acteur du secteur de l'exploitation d'établissements de jeux, d'hôtellerie de prestige et de services de loisirs, principalement implanté à Cannes et dans d'autres destinations touristiques de premier plan.

En 2025, SFCMC a réalisé un chiffre d'affaires consolidé brut de 177 M€ et s'appuie sur un portefeuille d'actifs comprenant principalement :

- Le Casino Barrière Croisette, situé à Cannes ;
- L'Hôtel Majestic (5 étoiles), également à Cannes ;
- L'Hôtel Gray d'Albion (4 étoiles), à Cannes ;
- Le Complexe hôtelier Carl Gustaf (5 étoiles), situé à Saint-Barthélemy.

SFCMC est une société anonyme dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris au sein du Compartiment B.

SIEHM, filiale à 96,33% de SFCMC, exerce une activité de (i) détention et (ii) d'exploitation de l'Hôtel Barrière Le Majestic Cannes (ainsi que du restaurant situé sur la plage au travers de la Société d'Exploitation de la Plage du Majestic), établissement emblématique de l'hôtellerie de luxe cannoise. SIEHM réalise en 2025 un chiffre d'affaires statutaire de 94 M€.

SIEHM est une société anonyme dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Access Paris.

Le 8 décembre 2025, SFCMC a annoncé l'acquisition par la Société de Participation Deauvillaise (ci-après « **SPD** ») de la participation de 25,94% du capital de SFCMC détenue par Casinvest (« **l'Acquisition de Bloc** »).

À cette occasion, SFCMC a également annoncé :

- Le projet de fusion-absorption de SIEHM par SFCMC, opération visant à simplifier la structure du Groupe ;
- Un projet d'Offre Publique de Retrait, suivie d'un Retrait Obligatoire (ci-après « **OPR-RO** »), initiée par SPD sur les titres de SFCMC, qui interviendrait à l'issue de la Fusion.

1.2 Présentation des sociétés participant à la Fusion

1.2.1 Société Fermière du Casino Municipal de Cannes, Société Absorbante

SFCMC est une société anonyme, constituée le 25 juin 1921 pour une durée de 99 ans à compter de son immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés. Son siège social est situé au 1 Espace Lucien Barrière à Cannes (06400). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Cannes sous le numéro 695 720 284.

Selon ses statuts, la Société Absorbante a pour objet :

- *« L'acquisition par voie d'apport ou autrement de tous titres de participation dans des sociétés civiles ou commerciales, leur détention, leur propriété, le cas échéant toutes prestations de services pour le compte de sociétés filiales, et généralement toutes opérations financières ou commerciales pouvant contribuer au développement de l'objet susvisé, directement ou sous le couvert de toute société ;*
- *L'acquisition, l'exploitation et la gestion, y compris par voie de location, de tous biens ou droits immobiliers, la construction et la prise à bail sous toutes les formes y compris emphytéotique de biens et droits immobiliers, ainsi que la gestion de ce portefeuille ;*
- *Et généralement, toutes les opérations civiles ou commerciales se rattachant directement ou indirectement à l'objet sus-indiqué ».*

Préalablement à la Fusion, il est envisagé de modifier les statuts de la Société Absorbante afin d'étendre son objet social aux activités d'hôtellerie et de restauration actuellement exercées par la Société Absorbée, lesquelles lui seront transférées dans le cadre de la Fusion.

Au 31 octobre 2025, le capital social de SFCMC s'élève à 1 891 968 €, divisé en 157 664 actions de 12,00 € de valeur nominale chacune, toutes entièrement libérées et réparties entre les actionnaires en proportion de leurs droits dans la société. Les actions de SFCMC sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris sous le code ISIN FR000062101.

Les actions de SFCMC bénéficient d'un droit de vote double dès lors qu'il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire.

L'exercice social de la Société Absorbante commence le 1^{er} novembre de chaque année et se termine le 31 octobre de l'année suivante.

1.2.2 Hôtel Majestic Société Immobilière et d'Exploitation de l'Hôtel Majestic, Société Absorbée

SIEHM est une société anonyme, constituée le 3 juillet 1951 pour une durée de 99 ans à compter de son immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés. Son siège social est situé à l'Hôtel Majestic, 14 boulevard de la Croisette à Cannes (06400). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Cannes sous le numéro 695 420 331.

Selon ses statuts, la Société Absorbée a pour objet :

- *« La création, l'acquisition et l'exploitation soit directement par la société, soit par voie de location à des tiers, de tous fonds de commerce d'hôtels, de cafés, restaurants, casinos, bars, garages de voitures avec ou sans location de voitures, imprimeries et toutes activités sportives et touristiques, soit en France, soit à l'Etranger ;*
- *La prise à bail, avec ou sans promesse de vente, et l'acquisition de tous immeubles bâtis ou non bâtis et de tous locaux, ainsi que de tout matériel nécessaire à l'exploitation desdits fonds de commerce ; toutes constructions et installations pour les mêmes usages ;*
- *La cession à tous tiers, ainsi que l'apport à toutes sociétés françaises ou étrangères constituées ou à constituer, de tous fonds de commerce exploités par la société et de tous biens meubles et immeubles servant à l'exploitation de ces fonds de commerce ;*
- *Toutes prises d'intérêts, sous quelque forme que ce soit, notamment par voie de création de sociétés nouvelles, apports, fusion, souscriptions ou achat de titres d'actions ou autres, ou de droits sociaux ou de participation dans toutes entreprises ou sociétés françaises ou étrangères dont le commerce est similaire en tout ou en partie ;*
- *L'activité d'entrepreneur de spectacles et l'exploitation des lieux de spectacles aménagés pour les représentations publiques, la production et la diffusion de spectacles vivants ;*
- *Et généralement toutes opérations commerciales, industrielles, mobilières, immobilières ou financières, pouvant se rattacher directement ou indirectement aux objets ci-dessus spécifiés ».*

Au 31 octobre 2025, le capital social de SIEHM s'élève à 1 174 656 €, divisé en 61 824 actions de 19,00 € de valeur nominale chacune, toutes entièrement libérées et réparties entre les actionnaires en proportion de leurs droits dans la société. Les actions de SIEHM sont admises aux négociations sur Euronext Access sous le code ISIN FR0006226791.

L'exercice social de la Société Absorbée commence le 1^{er} novembre de chaque année et se termine le 31 octobre de l'année suivante.

1.2.3 Lien entre les sociétés

Liens capitalistiques

À la date de signature du Traité de fusion, la Société Absorbante et la Société Absorbée appartiennent au même groupe de sociétés, le Groupe Barrière.

À cette date :

- SPD, actionnaire majoritaire de la Société Absorbante, détient 1 379 actions, soit 2,23% du capital et droits de vote de la Société Absorbée ;
- La Société Absorbante détient 59 557 actions de la Société Absorbée sur les 61 824 actions composant son capital social, représentant 96,33% de son capital social et de ses droits de vote.

Dirigeants et mandataire communs

La Société Absorbante et la Société Absorbée ont pour dirigeants et mandataires communs :

- Madame Joy DESSEIGNE-BARRIERE, présidente du conseil d'administration de la Société Absorbée et présidente du conseil d'administration de la Société Absorbante ;
- Monsieur Charles RICHEZ, Directeur Général Délégué et administrateur de la Société Absorbante et Directeur Général et administrateur de la Société Absorbée.

1.3 Description de la Fusion

1.3.1 Caractéristiques essentielles de la Fusion

Date de réalisation et date d'effet comptable et fiscal

La Fusion et la dissolution de la Société Absorbée qui en résulte seront définitivement réalisées à une date intervenant le jour de la réalisation de la dernière des conditions suspensives visées ci-après (§1.3.2) (ci-après, la « **Date de Réalisation** »).

Sur les plans comptable et fiscal, la Fusion prendra effet rétroactivement au 1^{er} novembre 2025 (ci-après, la « **Date d'Effet** »). Les résultats de toutes les opérations effectuées par la Société Absorbée à compter de la Date d'Effet et jusqu'à la Date de Réalisation seront exclusivement, selon le cas, au profit ou à la charge de la Société Absorbante, ces opérations étant réputées accomplies par la Société Absorbante depuis le 1^{er} novembre 2025.

Caractéristiques juridiques

Sur le plan juridique, la Fusion est placée sous le régime des fusions dans les conditions prévues aux articles L. 236-1 et suivants et R. 236-1 et suivants du Code de commerce.

La Société Absorbante détient à la date du Traité de fusion plus de 90% des droits de vote de la Société Absorbée et s'est engagée à conserver en permanence au moins 90% des droits de vote de la Société Absorbée entre la date du dépôt au greffe du Traité de fusion et la Date de Réalisation. Dans ce contexte, la Fusion sera réalisée conformément au régime simplifié des fusions prévu par les dispositions de l'article L. 236-12 du Code de commerce.

La Fusion ne sera donc pas soumise à l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société Absorbante étant rappelé qu'un ou plusieurs actionnaires de la Société Absorbante réunissant au moins 5% du capital social peut demander en justice la désignation d'un mandataire aux fins de convoquer l'assemblée générale extraordinaire de la Société Absorbante pour qu'elle se prononce sur l'approbation de la Fusion.

Caractéristiques fiscales

SFCMC et SIEHM (ci-après les « **Parties** ») sont deux personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés en France. Les Parties ont décidé de placer la Fusion sous le régime fiscal de faveur résultant des dispositions de l'article 210-A du Code Général des Impôts.

En matière de droit d'enregistrement, les Parties déclarent placer la Fusion sous les dispositions de l'article 816 du Code Général des Impôts. En conséquence, les Parties entendent que les apports faits à titre de fusion soient enregistrés gratuitement.

1.3.2 Conditions suspensives

La réalisation de la Fusion est soumise à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- L'expiration du délai d'opposition des créanciers prévu à l'article L. 236-15 du Code de commerce ;
- L'approbation de la Fusion par l'assemblée générale extraordinaire de SIEHM¹ ;
- La réalisation de l'augmentation de capital par SFCMC.

La réalisation de la dernière des conditions suspensives devra intervenir en tout état de cause, sauf accord contraire écrit des Parties, au plus tard le 30 juin 2026.

A défaut d'intervenir au plus tard à cette date, et sauf accord contraire des Parties, le Traité de fusion sera caduc sans qu'aucune indemnité ne soit due de part ni d'autre.

1.1 Description des apports

Aux termes du Traité de fusion, les actifs apportés et les passifs pris en charge consisteront en l'ensemble des biens, droits et obligations composant le patrimoine de la société SIEHM à la Date de Réalisation.

Les actifs et passifs transmis par la Société Absorbée à la Société Absorbante dans le cadre de la Fusion seront comptabilisés dans les comptes de la Société Absorbante pour leur valeur nette comptable à la Date d'Effet comptable de la Fusion, soit au 1^{er} novembre 2025. Le montant de l'actif net s'élève ainsi à 152.560.787 €.

1.2 Rémunération des apports

Rapport d'échange et augmentation de capital de SFCMC

La rémunération des apports s'appuie sur le rapport d'échange retenu par les Parties qui a été déterminé par référence aux valeurs réelles respectives des actions SFCMC, d'une part, et des actions SIEHM, d'autre part, selon les principes décrits dans l'annexe 7.1 du Traité de fusion.

Sur cette base, les Parties ont retenu dans le cadre de la Fusion un rapport d'échange de 2,20 actions SFCMC pour 1 action SIEHM.

¹ Y compris l'approbation de la dissolution sans liquidation de la Société Absorbée et la transmission universelle de son patrimoine à la Société Absorbante qui en résulteraient.

Pour rappel, le capital social de la Société Absorbée est divisé en 61 824 actions à la date du Traité de fusion. Conformément à l'article L.236-3 II du Code de commerce, les 59 557 actions SIEHM qui seront détenues par SFCMC à la Date de Réalisation, ne participeront pas à l'échange. Dans ce contexte, l'échange portera sur le solde d'actions SFCMC restantes, à savoir 2 267 actions de la Société Absorbée.

Il devrait ainsi résulter du rapport d'échange fixé par les Parties, la création de 4 987 actions de la Société Absorbante.

Les actions émises par la Société Absorbante porteront jouissance à compter de la Date de Réalisation et seront soumises à l'ensemble des dispositions statutaires de SFCMC et pleinement assimilées aux actions existantes. Elles conféreront les mêmes droits et seront soumises aux mêmes obligations, notamment en matière de retenues fiscales, de sorte que toutes les actions de même catégorie donneront droit au versement d'un même montant net, que ce soit lors de toute distribution de bénéfices, de tout remboursement intervenant au cours de la vie de la société, ou lors de sa liquidation.

Elles seront admises aux négociations sur le marché Euronext Paris dans les meilleurs délais à compter de leur émission, sous le même numéro d'identification que les actions préalablement émises et composant le capital social de SFCMC (Code ISIN FR000062101).

Ainsi, en rémunération de la Fusion, la Société Absorbante procédera à la Date de Réalisation, en application du rapport d'échange, à une augmentation de son capital d'un montant nominal de 59 844 €. Le capital social sera ainsi porté de 1 891 968 € à 1 951 812 €, par la création de 4 987 actions nouvelles de la Société Absorbante, attribuées aux actionnaires de la Société Absorbée. A l'issue de la Fusion, le capital social de la Société Absorbante sera divisé en 162 651 actions de 12,00 € de valeur nominale.

Prime de fusion

La différence entre (i) le montant de la quote-part de la valeur nette comptable de l'actif net apporté correspondant aux actions de la Société qui ne seront pas détenues par la Société Absorbante à la Date de Réalisation, soit 5 594 191,64 €, et (ii) le montant nominal de l'augmentation de capital, soit 59 844 €, constituera une prime de fusion d'un montant de 5 534 347,64 € (ci-après la « **Prime de fusion** ») qui sera inscrite au passif du bilan de la Société Absorbante et sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires de la Société Absorbante.

Boni de fusion

La différence entre (i) la quote-part d'actif net apporté à SFCMC, d'un montant de 146 966 595,36 € et (ii) la valeur nette comptable des actions de la Société Absorbée qui seront détenues par la Société Absorbante à la Date de Réalisation, soit 11 031 000 €, s'élève à 135 935 595,36 €.

Traitement des rompus

Les actions de la Société Absorbante qui n'auront pu être attribuées individuellement et correspondant à des droits formant rompus seront vendues par la Société Absorbante ou par le teneur de compte des titulaires de droits formant rompus, conformément à la loi².

Le Traité de fusion stipule qu'à cette fin, la Société Absorbante est informée de l'intention de SPD de se porter acheteur d'actions de SFCMC sur le marché, dans le respect des dispositions de l'article 231-39, II, du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, à un prix égal à celui de l'OPR-RO qui aura été déposée par SPD et ce jusqu'à écoulement complet des actions qui, n'ayant pas pu être attribuées dans la Fusion, auront été mises en vente par la Société Absorbante conformément aux dispositions susvisées. Les fonds qui seront obtenus de la cession de ces actions seront ainsi répartis entre les titulaires de droits formant rompus en proportion de leurs droits.

Pour mémoire, dans un communiqué en date du 28 mai 2026, SPD a indiqué que le prix qui sera proposé dans le cadre de l'OPR-RO s'établira à 2.700 € par action SFCMC (ci-après le « **Prix de l'Offre** »).

2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à la Fusion

2.1 Diligences mises en œuvre

Notre mission, prévue par la loi, a pour objet d'éclairer les actionnaires des sociétés SFCMC et SIEHM sur les valeurs relatives retenues pour déterminer le rapport d'échange, et d'apprécier le caractère équitable de ce dernier.

Elle ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif ni de nous permettre de formuler une opinion sur les comptes ni de procéder à des opérations spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Elle n'implique pas non plus la validation du régime fiscal applicable à la Fusion. En outre, elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte. De la même manière, nos travaux ne sont pas assimilables à ceux d'un expert indépendant désigné par l'organe d'administration ou de contrôle d'une des Parties.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des Commissaires aux comptes applicable à cette mission.

² Conformément aux dispositions des articles L. 228-6-1 et R. 228-12 du Code de commerce.

Dans ce cadre, nous avons notamment :

- Vérifié que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à la Fusion étaient pertinentes ;
- Apprécié l'importance relative donnée aux valeurs jugées pertinentes ;
- Analysé le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes ;
- Examiné si le rapport d'échange proposé n'entraînait pas d'appauvrissement durable pour chaque catégorie d'actionnaires.

En particulier, nos diligences ont consisté à :

- Prendre connaissance de l'opération proposée et du contexte juridique, économique et financier dans lequel elle se situe ;
- Examiner le Traité de fusion et ses annexes signé par les Parties le 21 mai 2026 ;
- Nous entretenir avec les responsables en charge de l'opération et leurs conseils, tant pour appréhender son contexte que pour en comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- Effectuer une visite de l'hôtel Majestic au cours de laquelle la nécessité d'engager des travaux de nature technique ainsi que des travaux de rénovation et de repositionnement de l'établissement a été discutée. Ces échanges ont notamment été illustrés par plusieurs exemples de situations ne correspondant plus au standing attendu d'un établissement tel que le Majestic, portant notamment sur la taille, la configuration et l'état général de certaines chambres et parties communes, la typologie des chambres, en particulier le nombre de suites, la taille de certaines cuisines, la surface limitée des bureaux, ainsi que la nécessité de réaliser des travaux structurels significatifs ;
- Obtenir des informations juridiques relatives à la Société Absorbée et la Société Absorbante (statuts, capital, PV des organes de gouvernance, etc.) ;
- Prendre connaissance du contrat d'acquisition³ conclu dans le cadre de l'Acquisition de Bloc (ci-après le « **Contrat d'Acquisition** ») ;
- Examiner les comptes consolidés de la Société Absorbante ainsi que les comptes sociaux de SIEHM au titre des derniers exercices clos ;
- Prendre connaissance du rapport des commissaires aux comptes au comité d'audit de SFCMC au titre de l'exercice 2025 et obtenir leurs rapports de certification sur les comptes historiques consolidés de SFCMC et sociaux de SIEHM afin de nous assurer qu'ils n'intégraient pas de réserve ;

³ *Share sale and purchase agreement* entre Casinvest et SPD en date du 8 décembre 2025.

- Prendre connaissance des projets de rapports d'expertise immobilière établis par Colomer Expertises portant sur la valeur des murs l'hôtel Majestic, de l'hôtel Le Gray d'Albion et des boutiques détenues par SFCMC par le biais de SIEHM et de la SCI 8 Cannes Croisette ;
- Examiner les données prévisionnelles établies sur la période 2026-2035 pour SIEHM et sur la période 2026-2030 pour les autres sociétés du groupe SFCMC. Nous nous sommes entretenus avec les responsables concernés sur la pertinence des hypothèses retenues ;
- Analyser les éléments de valorisation les travaux d'évaluation portant sur la Société Absorbée et la Société Absorbante réalisés par les établissements financiers conseils des Parties et utilisés par ces dernières pour fixer le rapport d'échange retenu dans le cadre de la Fusion ;
- Mettre en œuvre nos propres approches d'évaluation afin d'apprécier le rapport d'échange retenu par les Parties ;
- Echanger avec l'expert indépendant désigné dans le cadre de l'OPR-RO, le cabinet BM&A, sur ses travaux réalisés dans le contexte de l'OPR-RO jusqu'à la date du présent rapport ;
- Obtenir une lettre d'affirmation de la part des dirigeants de SIEHM et de SFCMC, qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission, et notamment l'absence d'élément de toute nature susceptible d'affecter les valorisations déterminées pour chacune des sociétés.

2.2 Présentation des valeurs relatives retenues par les Parties

Pour déterminer le nombre d'actions à émettre par SFCMC en rémunération des apports effectués par la société SIEHM, les Parties ont procédé à une comparaison des valeurs relatives des actions des sociétés concernées selon des approches agréées entre elles et qui sont présentées dans l'annexe 7.1 du Traité de fusion. Ces valeurs relatives ont été fixées sur la base des résultats des travaux réalisés par les Parties dans le contexte de l'opération.

Dans ce contexte, la valeur de la Société Absorbante et de la Société Absorbée a été appréciée par la mise en œuvre d'une approche de valorisation multicritère reposant :

- À titre principal sur la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ci-après « **DCF** »), ainsi qu'une approche fondée sur le multiple induit par la transaction récente intervenue sur les titres de SFCMC ; et
- À titre indicatif, sur la méthode des transactions comparables.

Approches retenues à titre principal

La méthode dite « DCF » (*Discounted Cash-Flows*) consiste à déterminer la valeur d'entreprise d'une société par l'actualisation de flux de trésorerie prévisionnels. Les flux sont actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché en tenant compte d'une valeur terminale à l'horizon des prévisions. Cette 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'approche DCF a été mise en œuvre par les Parties pour SFCMC et SIEHM, sur la base des plans d'affaires transmis par le *management* : le plan 2026B-2035E pour SIEHM, et le plan 2026B-2030E pour les autres sociétés composant le périmètre SFCMC. Les flux de trésorerie prévisionnels ont ensuite été actualisés à l'aide du coût moyen pondéré du capital calculé sur la base de paramètres de marché actuels.

Les Parties ont également déterminé les rapports d'échange résultant de multiples d'excédent brut d'exploitation (ci-après « **EBE** ») induits par l'Acquisition de Bloc réalisé au prix de 1 897 € par action. Les multiples ont été déterminés sur la base des EBE pré-IFRS 16 2026 et 2038 afin de se positionner en amont et postérieurement à la réalisation des travaux sur le Majestic.

Dans ce contexte, les Parties ont notamment tenu compte de l'impact actualisé d'investissements liés à la rénovation du Majestic dans leur passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

Approche retenue à titre indicatif

La méthode des transactions comparables consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant des multiples issus d'un échantillon de transactions de rachat (total ou partiel) réalisées dans le même secteur d'activité, à des agrégats jugés pertinents de la société cible. Au cas d'espèce, les Parties ont mis en œuvre une approche fondée sur les multiples par clé⁴ observés sur des échantillons de transactions réalisées sur des hôtels 4 et 5 étoiles.

Cette approche a été mise en œuvre à titre indicatif, compte tenu de la difficulté à identifier des transactions comparables.

⁴ i.e. par nombre de chambres.

2.3 Appréciation de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

L'appréciation des valeurs relatives attribuées par les Parties appelle de notre part les observations suivantes :

- Le rapport d'échange retenu par les Parties est encadré par le résultat des approches qu'elles ont mises en œuvre ;
- Les Parties ont apprécié le rapport d'échange au regard d'approches que nous considérons usuelles pour la détermination de valeurs relatives compte tenu des activités et des caractéristiques respectives des sociétés concernées ;
- Les hypothèses retenues dans le cadre de l'approche DCF, qui nous paraît la plus pertinente dans le contexte notamment pour appréhender les travaux significatifs à venir sur le Majestic, n'appellent pas de remarques particulières de notre part, nous avons néanmoins mis en œuvre cette approche sur la base de nos propres hypothèses et analyses de sensibilité (cf. ci-après) ;
- La référence aux multiples induits par l'Acquisition de Bloc repose sur un prix d'acquisition négocié entre parties indépendantes, portant sur environ 25% du capital de SFCMC. À ce titre, ce prix constitue une référence de valeur pertinente pour apprécier la valeur de la Société Absorbée, étant précisé que le Contrat d'Acquisition ne prévoit pas de mécanisme d'ajustement de prix y compris dans le contexte d'un relèvement du Prix de l'Offre. L'approche retenue par les Parties consiste à considérer que le multiple induit observé au niveau de SFCMC peut être appliqué à SIEHM, compte tenu du fait que cette dernière est détenue à hauteur de 96,3% par SFCMC et qu'elle contribue à environ 70% de l'EBE de SFCMC. Nous relevons qu'il n'est pas possible d'établir que ce raisonnement ait effectivement été retenu par Casinvest dans le cadre des négociations ayant conduit à l'Acquisition de Bloc. De même, les informations disponibles ne permettent pas d'apprécier la manière dont le besoin de travaux relatif au Majestic a été pris en compte dans ce contexte. Ces éléments sont de nature à limiter la pertinence de cette approche comme référence pour déterminer les valeurs relatives des sociétés en présence ;
- L'approche par les transactions comparables a été mise en œuvre à titre informatif au regard des fortes limites induites par cette dernière, ce qui nous paraît pertinent (cf. §2.3.2) ;
- Nous notons que la méthode du cours de bourse n'a pas été retenue pour SIEHM et SFCMC, ce qui nous paraît approprié au regard du faible niveau de liquidité des titres de ces sociétés, qui en limite la pertinence comme critère de valorisation (cf. §2.3.1).

Dans le cadre de notre mission, nous avons mis en œuvre des approches de valorisation similaires et alternative à celles des Parties par référence à des données actualisées à une date proche de l'émission de notre rapport et procédé à des analyses de sensibilité sur des hypothèses et paramètres jugés pertinents.

Nous avons ainsi déterminé les rapports d'échange en comparant la valeur par action SFCMC et la valeur par action SIEHM, toutes deux issues d'une approche multicritère (§2.3.2) incluant :

- A titre principal, une valorisation de SIEHM et de SFCMC résultant de la mise en œuvre d'une approche DCF fondée sur les plans d'affaires du *management* sur lesquels différentes analyses de sensibilité ont été réalisées ;
- A titre secondaire, une valorisation fondée sur un scénario théorique de *sale and lease back* des murs des actifs immobiliers du groupe SFCMC ;
- A titre informatif, une valeur fondée sur les multiples de transactions observés sur des transactions hôtelières 4 et 5 étoiles.

Pour mémoire, nous avons écarté la référence aux cours de bourses de SIEHM et SFCMC ainsi que l'approche analogique fondée sur les comparables boursiers (§2.3.1).

2.3.1 Approches écartées

Référence aux cours de bourse

Nous rappelons que le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négociées sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisante.

Nous avons analysé le cours de bourse du titre SFCMC et du titre SIEHM :

- Jusqu'à la date du communiqué relatif à l'Acquisition de Bloc en date du 8 décembre 2025 ;
- Entre cette date et la date de dépôt du Traité de fusion qui intègre le rapport d'échange retenu par les Parties.

Cours moyens pondérés par les volumes *	Au 8 décembre 2025				du 8 décembre 2025 au 21 mai 2026			
	En €/action	Volume échangé cumulé	Rotation du capital	Rotation du flottant	En €/action	Volume échangé cumulé	Rotation du capital	Rotation du flottant
<u>SFCMC</u>								
Spot	1 490	-	-	-	2 280	-	-	-
CMPV 1 mois	1 470	20	0,0 %	0,2 %	2 252	180	0,1 %	1,7 %
CMPV 60 jours de cotation	1 491	80	0,1 %	0,7 %	2 187	680	0,4 %	6,3 %
CMPV 6 mois	1 490	160	0,1 %	1,5 %				
CMPV 12 mois	1 470	780	0,5 %	7,2 %				
<u>SIEHM</u>								
Spot	6 100	-	-	-	6 000	-	-	-
CMPV 1 mois	6 100	10	0,0 %	1,1 %	5 633	30	0,0 %	3,4 %
CMPV 60 jours de cotation	6 100	20	0,0 %	2,2 %	5 633	30	0,0 %	3,4 %
CMPV 6 mois	5 538	40	0,1 %	4,5 %				
CMPV 12 mois	5 380	60	0,1 %	6,7 %				
<u>Parité induite</u>								
Spot	4,09 x				2,63 x			
CMPV 1 mois	4,15 x				2,50 x			
CMPV 60 jours de cotation	4,09 x				2,58 x			
CMPV 6 mois	3,72 x							
CMPV 12 mois	3,66 x							

Source : Capital IQ, analyses Finexsi

Nous notons une rotation très restreinte des titres SIEHM et SFCMC ce qui s'explique par le niveau réduit du flottant dans l'actionnariat de ces sociétés (1,4% chez SIEHM et 6,8% chez SFCMC) de sorte que la pertinence de cette référence est limitée. A titre d'illustration, sur les 12 mois précédant l'annonce de l'Acquisition de Bloc, 60 titres de SIEHM et 780 titres de SFCMC ont été échangés.

Dans ce contexte, les rapports d'échange induits par les références boursières ne peuvent constituer une base pertinente pour apprécier celui retenu par les Parties.

Approche analogique fondée sur les multiples boursiers

Nous n'avons pas identifié de sociétés cotées présentant un degré de comparabilité suffisant à la fois pour SIEHM et SFCMC, au regard d'une analyse multicritère portant notamment sur la qualité et l'état des actifs, leur localisation géographique, le régime de détention des murs (propriété ou location), la taille des sociétés concernées, ainsi que la liquidité de leurs titres ou encore le suivi par les analystes. En conséquence, les multiples observés sur les sociétés cotées ne nous paraissent pas constituer des références suffisamment pertinentes pour apprécier de manière homogène les valeurs relatives de SIEHM et SFCMC.

Par ailleurs, cette approche ne permet pas d'appréhender l'enveloppe significative de travaux prévue pour le Majestic, ni les impacts associés alors même que la mise en œuvre de ces travaux a été actée. À cet égard, le *management* nous a indiqué que les niveaux actuels d'activité et de rentabilité de SIEHM ne pourraient être maintenus en l'absence a minima de travaux significatifs de structure.

A titre purement informatif, nous avons déterminé le rapport d'échange résultant de l'application des multiples d'EBITDA pré-IFRS16 2026 et 2027 minimums (5,8x et 5,4x) et maximums (14,1x et 13,5x) d'un échantillon de sociétés opérant sur le secteur aux agrégats de SFCMC et SIEHM qui s'établit dans une fourchette de 2,0x à 2,5x.

2.3.2 Approches retenues

Actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF) – A titre principal

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement des sociétés en présence et nous paraît la plus pertinente dans le contexte, notamment au regard des travaux prévus pour le Majestic et de ses impacts attendus sur l'activité. En effet, comme cela nous a été indiqué par les Parties et tel que mentionné dans le rapport du Conseil d'administration de chacune des Parties, il est prévu la réalisation de travaux de rénovation du Majestic pour un montant compris dans une fourchette de 300 M€ à 350 M€.

Le plan d'affaires du *management* intègre ainsi l'impact de ces travaux et les bénéfices qui en sont attendus notamment en termes de taux d'occupation et de RevPar.

Dans le cadre de la mise en œuvre de cette approche, nous avons procédé à la revue des principales hypothèses retenues pour l'estimation des flux futurs de trésorerie de SIEHM et de SFCMC et échangé avec le *management* sur celles-ci.

Nous avons tenu compte d'un taux d'actualisation déterminé notamment à partir des données de marché observées à la date de notre intervention sur la base du taux des Obligations Assimilables au Trésor français à 10 ans (OAT TEC 10 ans), du bêta observé sur un échantillon de sociétés opérant sur le secteur de l'hôtellerie, du rendement action espéré sur le marché français.

A l'issue de la période explicite du plan d'affaires, nous avons déterminé la valeur terminale sur la base d'un flux normatif. Le taux de croissance à l'infini retenu dans ce contexte a été fixé au regard, notamment, des perspectives d'inflation attendues sur le long terme pour la France.

Conformément à la pratique en matière d'évaluation, nos travaux ont été complétés d'analyses de sensibilité au taux de marge d'EBE, au taux d'actualisation et à la croissance attendue à l'infini.

Il ressort de cette approche un rapport d'échange de 2,18x à 2,37x reposant sur une fourchette de valeurs relatives par action comprise :

- Entre 4.670 € et 5.232 € pour SIEHM ;
- Entre 1.971 € et 2.397 € pour SFCMC.

Nous avons également mis en œuvre une sensibilité afin d'apprécier l'impact sur le rapport d'échange, fondé sur des valeurs relatives :

- D'une variation du montant des travaux prévus pour le Majestic en considérant une très large fourchette de sensibilité de +/- 30% sur le scénario central prévu par le *management* ;
- De performances d'activité post travaux du Majestic améliorées en considérant une progression plus soutenue de l'activité et de la rentabilité avec l'atteinte (i) d'un taux d'occupation de 71% correspondant à un plus haut au regard d'un historique récent⁵ et (ii) d'un taux de marge plus élevé.

Le rapport d'échange qui résulte de ces analyses s'établit entre 2,19x à 2,32x reposant sur une fourchette de valeurs relatives par action comprise pour les deux scénarios⁶ :

- Entre 3.912 € et 5.996 € pour SIEHM ;
- Entre 1.779 € et 2.707 € pour SFCMC.

[Approche fondée sur un scénario théorique de sale and lease back des murs des actifs immobiliers du groupe SFCMC – A titre secondaire](#)

Nous avons mis en œuvre une approche consistant à considérer un scénario théorique de *sale and lease back* des murs des actifs immobiliers détenus par le groupe SFCMC.

⁵ Etant rappelé que ce taux a été réalisé dans un contexte où l'hôtel Carlton était fermé pour cause de travaux.

⁶ Ces valeurs correspondent aux minimum et maximum des deux approches prises globalement alors que les rapports d'échange résultent de comparaisons de valeurs propres à chaque approche.

Ce scénario vise à apprécier les valeurs relatives de SIEHM et SFCMC dans une configuration alternative où les murs des actifs immobiliers seraient cédés à un tiers sur la base des valeurs de marché issues des expertises immobilières disponibles, puis repris à bail par la Société afin d'en poursuivre l'exploitation.

Pour mémoire, SIEHM et SFCMC nous ont confirmé qu'ils n'avaient pas l'intention de céder ces actifs de sorte que ce scénario apparaît purement théorique.

L'approche retenue consiste ainsi à distinguer deux composantes de valeur :

- D'une part, la valeur des activités post-cession, déterminée en intégrant dans les flux prévisionnels un loyer théorique de marché au titre de l'occupation des murs ;
- D'autre part, le produit net théorique de cession des actifs immobiliers, déterminé à partir de valeurs d'expertise, après prise en compte de la fiscalité latente afférente.

Nous avons mis en œuvre cette approche en nous fondant :

- S'agissant des boutiques détenues par SIEHM et la SCI Cannes Croisette, de l'hôtel Majestic et de l'hôtel Le Gray d'Albion, sur les projets de rapports d'expertise immobilière établis par Colomer Expertise⁷. Nous avons ainsi considéré (i) les valeurs locatives de marché établies par l'expert que nous avons retenues en tant que loyers théoriques dans le plan d'affaires de SIEHM et SFCMC, et (ii) les valeurs hors droits des différents actifs pour déterminer le prix de cession et la fiscalité latente associée ;
- S'agissant du Carl Gustaf et de l'hôtel Normandy, nous avons considéré comme référence de valeur le prix de cession induit par la transaction intervenue en 2024 sur CG capital qui porte les murs de ces deux actifs. S'agissant du loyer retenu dans le cadre de l'analyse, nous avons considéré le montant facturé par cette dernière à la Société d'Exploitation de l'Hôtel Carl Gustaf Saint Barthélémy.

Nous avons considéré dans le cadre de l'approche une minoration au titre du montant du remboursement des subventions article 34 communiqué par le *management* de SFCMC. Les Parties nous ont indiqué que la cession du Gray d'Albion et du Majestic aurait pour conséquence le remboursement par SIEHM et SFCMC d'une partie des subventions perçues au titre de travaux réalisés sur ces deux actifs par le passé.

Par ailleurs, nous avons tenu compte d'une hypothèse forfaitaire de 3% sur la valeur des actifs au titre des frais de cession et de structuration de ces opérations.

En tenant compte d'une sensibilité au taux de marge d'EBE, au taux d'actualisation et à la croissance attendue à l'infini, il ressort de cette approche un rapport d'échange de 2,07x qui se fonde sur une fourchette de valeurs relatives par action comprise :

- Entre 5.050 € et 5.661 € pour SIEHM ;
- Entre 2.441 € et 2.733 € pour SFCMC.

⁷ SIEHM et SFCMC nous ont confirmé que ces projets reflétaient les versions définitives.

Nous rappelons que ces valeurs apparaissent purement théoriques car reposant notamment sur un scénario de cession qui n'est pas envisagé par les Parties et se fondent sur des paramètres largement discutables pour refléter une valeur intrinsèque. Elles n'intègrent notamment pas le temps nécessaire pour réaliser les cessions ni l'impact négatif probable que ces travaux auraient sur l'activité et la rentabilité. Elles reflètent donc de ce point de vue une valeur théorique maximale.

Elles sont néanmoins pertinentes pour apprécier des valeurs relatives de SIEHM et SFCMC dès lors que ces biais sont communs aux deux sociétés évaluées.

Approche fondée sur des multiples de transactions comparables – A titre informatif

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachat total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Cette approche est limitée par la difficulté à identifier des transactions pleinement comparables en termes de taille et de positionnement (géographie, stratégie de détention, qualité et état des actifs...), ainsi qu'à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions.

Nous avons examiné la possibilité de mettre en œuvre cette approche mais ne l'avons retenue qu'à titre informatif au regard des limites fortes qu'elle suppose.

En effet, les transactions identifiées par nos soins présentent, par construction, un niveau d'information généralement limité ne permettant pas toujours d'apprécier avec précision le périmètre économique effectivement transféré. Les montants observés peuvent ainsi recouvrir des réalités différentes selon les cas : valeur des murs seuls, valeur combinée des murs et de l'exploitation, valeur d'entreprise, valeur des titres, valeur d'éléments spécifiques attachés à la structuration de la transaction...

Par ailleurs, la comparabilité des transactions sur des hôtels apparaît délicate compte tenu de l'hétérogénéité intrinsèque des actifs concernés. Au-delà de la seule localisation ou de la catégorie (haut de gamme....), la valeur d'un actif hôtelier dépend de nombreux critères qualitatifs et opérationnels difficilement observables dans les bases de données transactionnelles, tels que l'état de l'actif à la date de la transaction, son positionnement concurrentiel, sa visibilité, la profondeur de son marché local, la typologie des chambres (standard, deluxe, suites...), la présence ou non d'équipements différenciants (piscine, spa, *rooftop*, salles de réunion, espaces de restauration, nombre et typologie des restaurants...), le mix de clientèle, le niveau de saisonnalité, ainsi que les conditions d'exploitation ou de gestion.

Les transactions recensées ne permettent pas d'identifier des échantillons suffisamment pertinents pour déterminer des valeurs relatives de manière homogène.

Nous avons néanmoins mis en œuvre cette approche à titre purement indicatif, par référence aux multiples de clés observés dans le cadre de transactions intervenues depuis 2022 portant sur des hôtels 4 étoiles pour le Gray d'Albion et 5 étoiles pour le Majestic⁸. L'impact des travaux a été appréhendé dans l'analyse en tenant compte dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres du montant actualisé des travaux nets de l'économie fiscale générée par les amortissements et des subventions article 34 qui devraient être remboursées au titre de la cession des actifs.

Pour les besoins de cette analyse, nous avons retenu l'hypothèse selon laquelle ces multiples reflétaient une valeur d'entreprise. Nous avons par ailleurs considéré que les multiples observés intégraient les caractéristiques propres à chacun des établissements concernés (présence d'un spa, d'une piscine, d'un *rooftop*, de boutiques, nombre et typologie des restaurants...) dans la mesure où il n'est pas possible, d'isoler la valeur attribuable à chacun de ces éléments dans le cadre des transactions observées.

S'agissant de la Société d'Exploitation de l'Hôtel Carl Gustaf Saint Barthelemy, nous n'avons pas été en mesure d'identifier des transactions dont les multiples pourraient être valablement retenus pour valoriser cette société. Nous avons donc fondé nos travaux sur la valeur comptable de cette participation qui a fait l'objet d'une dépréciation et reflète donc une valeur réelle. La valeur des autres actifs (exploitation des plages et du casino, activité de *holding*) est fondée sur une actualisation des flux de trésorerie.

Il résulte de cette approche un rapport d'échange de 2,12x à 2,17x qui se fonde sur une fourchette de valeurs relatives par action comprise :

- Entre 4.932 € et 5.750 € pour SIEHM ;
- Entre 2.274 € et 2.709 € pour SFCMC.

3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

3.1 Rapport d'échange retenu par les Parties

Le rapport d'échange de la Fusion a été arrêté par les Parties à 2,20 actions SFCMC pour 1 action SIEHM par référence aux travaux d'évaluation de la Société Absorbée et de la Société Absorbante.

⁸ Afin d'appréhender les travaux nécessaires pour repositionner le Majestic, nous avons considéré un scénario de cession intégrant la réalisation des travaux et avons considéré le multiple par chambre maximum observé sur notre échantillon de transactions relatives à des hôtels 5 étoiles exclusivement situés à Paris.

3.2 Diligences effectuées pour vérifier le caractère équitable du rapport d'échange

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des Commissaires aux comptes pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux, précédemment décrits au §2, à l'effet :

- D'analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes ;
- D'appréhender l'incidence du rapport d'échange sur la situation future des deux groupes d'actionnaires.

Sur cette base, nous avons apprécié le caractère équitable de la rémunération proposée.

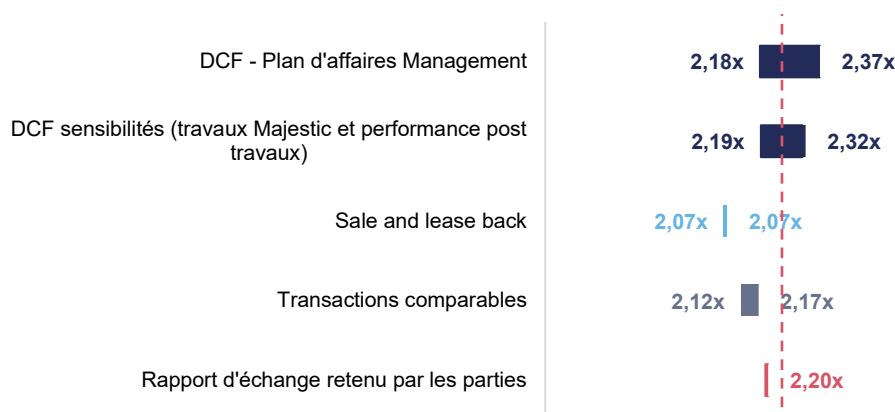
3.3 Appréciation et positionnement du caractère équitable du rapport d'échange

Afin d'apprécier la parité retenue par les Parties, nous avons déterminé les valeurs relatives de SIEHM et SFCMC en considérant différentes approches d'évaluation.

Les différents critères mis en œuvre reflètent selon nous une approche multicritère pertinente au cas d'espèce.

Nous présentons ci-après les fourchettes de rapport d'échange résultant de nos travaux.

Figure 1 - Nombre d'actions de la Société Absorbante à émettre pour une action de la Société Absorbée



Sources : analyses Finexsi, Traité de fusion

Dans le cadre de notre appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé, nous relevons que la rémunération retenue par les Parties s'inscrit dans la fourchette résultant de notre approche principale ainsi que de l'approche fondée sur un scénario de *sale and lease back*, retenue à titre secondaire. À ce titre, elle apparaît équitable pour les actionnaires.

Par ailleurs, le rapport d'échange arrêté par les Parties ne s'écarte pas de manière significative du résultat issu de l'approche fondée sur les transactions comparables, étant toutefois rappelé que cette dernière est présentée à titre purement informatif compte tenu des limites qui lui sont propres.

L'appréciation de l'équité de la Fusion impose également de s'interroger sur l'évolution de la situation des actionnaires au travers de l'opération envisagée.

La Fusion vise à simplifier la structure du Groupe et ne sera donc pas génératrice de synergies. Pour rappel, SIEHM est détenue à hauteur de 96,33% par SFCMC et contribue de manière très significative à l'EBE de SFCMC (environ 70%).

Les actions émises en rémunération de la Fusion représenteront 3,1% du capital de SFCMC dont une partie reviendrait à SPD au titre des actions SIEHM qu'elle détient. En conséquence, les équilibres actionnaires existants ne seront pas modifiés, SPD se reluant légèrement dans le contexte de la Fusion (de 93% à 95% du capital). Par ailleurs, la Fusion n'impactera pas de manière significative la situation consolidée de SFCMC.

La situation des actionnaires de SFCMC ne sera donc pas significativement affectée par la réalisation de la Fusion, étant toutefois précisé qu'ils seront désormais directement exposés à l'hôtel Majestic, l'actif « trophée » du groupe.

Les actionnaires de SIEHM seront, quant à eux, exposés à un portefeuille d'actifs plus diversifié, comprenant notamment l'hôtel Le Gray d'Albion, l'hôtel Carl Gustaf ainsi que des boutiques additionnelles. Cette évolution intervient dans un contexte où un programme de travaux très significatif doit être mis en œuvre au niveau du Majestic, pour une enveloppe estimée entre 300 M€ et 350 M€.

Dans ce contexte, la position de trésorerie favorable de SIEHM par rapport à celle de SFCMC serait amenée à se dégrader en l'absence de réalisation de la Fusion.

Nous relevons enfin que SPD a annoncé son intention de déposer une offre publique de retrait, suivie d'un retrait obligatoire, au prix de 2.700 € par action SFCMC. Sous réserve de l'obtention du visa de l'Autorité des Marchés Financiers, laquelle supposera notamment l'établissement d'une attestation d'équité portant sur le Prix de l'Offre par l'expert indépendant désigné, les actionnaires de SFCMC et de SIEHM percevraient, en contrepartie de leurs actions, un montant égal au Prix de l'Offre.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons donc pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

4. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 2,20 actions SFCMC pour 1 action SIEHM, arrêté par les Parties, présente un caractère équitable.

Paris, le 30 mai 2026

Le Commissaire à la fusion



Olivier Péronnet