



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 valeur 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 VALEUR DES APPORTS
DANS LE CADRE DE LA FUSION PAR VOIE D'ABSORPTION DE LA SOCIETE
HOTEL MAJESTIC SOCIETE IMMOBILIERE ET D'EXPLOITATION PAR 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 valeur des apports prévu par l'article L. 225-47 du Code de commerce, étant précisé que notre avis sur la rémunération fait l'objet d'un rapport distinct.

La valeur des apports a été arrêtée 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 une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. À 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 à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée de la prime de fusion et à apprécier, le cas échéant, les avantages particuliers stipulés.

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.

Il n'est pas stipulé d'avantage particulier octroyé dans le cadre de la Fusion.

À 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 et description des apports ;
2. Diligences effectuées et appréciation de la valeur des apports ;
3. Conclusion.

1. Présentation de l'opération et description des apports

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'Étranger ;*
- *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 Présentation et évaluation 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. La Société Absorbée et la Société Absorbante étant sous contrôle commun, les actifs et passifs de la Société Absorbée seront apportés à la Société Absorbante à leur valeur nette comptable, conformément aux dispositions de l'article 743-1 du règlement 2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables, tel que modifié ultérieurement.

Les actifs et passifs transmis par la Société Absorbée à la Société Absorbante dans le cadre de la Fusion seront ainsi 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.

Sur la base des comptes sociaux de la Société Absorbée au 31 octobre 2025 correspondant à la date de clôture du dernier exercice, les éléments d'actif transmis et de passif pris en charge se présentent comme suit :

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.

Tableau 1 - Actifs apportés

Actifs apportés - Au 31 octobre 2025 (en €)	Valeur brute	Amortissements et provisions	Valeur nette comptable
Immobilisations incorporelles	610 202	(511 213)	98 989
Immobilisations corporelles	160 351 639	(125 175 138)	35 176 501
Immobilisations financières	1 073 820	-	1 073 820
Actifs immobilisés	162 035 661	(125 686 352)	36 349 310
Total des stocks	764 276	-	764 276
Total des créances	148 187 405	(33 586)	148 153 818
Disponibilités	329 489	-	329 489
Actifs circulants	149 281 170	(33 586)	149 247 583
Charges constatées d'avance	545 931	-	545 931
Ecarts de conversion actif	30 283	-	30 283
Montant total des actifs transférés	311 893 046	(125 719 938)	186 173 109

Tableau 2 - Passifs pris en charge

Passifs pris en charge - Au 31 octobre 2025 (en €)	Valeur nette comptable
Provisions	528 797
Emprunts et dettes financières divers	1 020 198
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	8 025 718
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	8 281 074
Dettes fiscales et sociales	11 531 877
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	1 455 717
Autres dettes	419 318
Produits constatés d'avance	2 349 622
Montant total des passifs pris en charge	33 612 322

Sur ces bases, la valeur nette comptable de l'actif net de la Société Absorbée transmis à la Société Absorbante s'élève à :

Tableau 3 - Détermination de l'actif net apporté par SIEHM

Au 31 octobre 2025 (en €)	Valeur nette comptable
Total des actifs apportés	186 173 109
Total des passifs pris en charge	(33 612 322)
Actif net apporté	152 560 787

En raison de la transmission universelle de patrimoine à la Société Absorbante, l'intégralité des biens, droits et obligations de la Société Absorbée, de quelque nature que ce soit, sera transférée à la Société Absorbante dans l'état où elle se trouvera à la Date de Réalisation, et ce quand bien même certains éléments auraient été omis du Traité de fusion ou des comptes sociaux de la Société Absorbée arrêtés au 31 octobre 2025.

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.

Il devrait ainsi résulter du rapport d'échange fixé par les Parties, la création de 4 987 actions de la Société Absorbante. Le traitement des rompus éventuels est par ailleurs précisé au §7.3 du Traité de fusion.

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 € 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 € (ci-après le « **Boni de fusion** »).

2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

2.1 Diligences mises en œuvre

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la Société Absorbante sur l'absence de surévaluation des apports effectués par la Société Absorbée.

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.

Dans ce cadre, nous avons :

- Vérifié le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports ;
- Contrôlé la réalité et la propriété des apports et apprécié l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- Apprécié la valeur des apports retenue dans le Traité de fusion ;
- Vérifié que la valeur réelle des apports pris dans leur ensemble est au moins égale à la valeur globale des apports proposée dans le Traité de fusion ;
- Vérifié, jusqu'à la date de rédaction de ce rapport, l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur globale des apports.

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 (statuts, capital, PV des organes de gouvernance, etc.) ;
- Prendre connaissance du contrat d'acquisition² conclu dans le cadre de l'Acquisition de Bloc ;
- Contrôler la réalité, la pleine et entière propriété et la libre transmissibilité des éléments apportés et passifs transmis incluant la prise de connaissance et le suivi des diligences menées par les Parties afin d'identifier et purger les éventuelles clauses d'agrèments applicables et les obligations de notifications aux tiers ;
- Prendre connaissance des comptes sociaux historiques de SIEHM, notamment ceux au titre de l'exercice clos au 31 octobre 2025, et examiner le rapport du commissaire aux comptes attendant afin de nous assurer qu'il n'intégrait pas de réserve ;
- Vérifier l'absence de faits ou d'évènements intervenus du 1^{er} novembre 2025 au jour de la signature du présent rapport susceptibles de remettre en cause la valeur globale des apports ;
- Prendre connaissance des rapports d'expertise immobilière établis par Colomer Expertises en date du 4 juin 2026 portant sur la valeur des murs de l'hôtel Majestic et des boutiques détenues par le biais de SIEHM ;
- Examiner les données prévisionnelles établies sur la période 2026-2035 pour SIEHM et sur la période 2026-2030 pour la Société d'Exploitation de la Plage du Majestic (ci-après « **SEPM** »). Nous nous sommes entretenus avec les responsables concernés sur la pertinence des hypothèses retenues ;
- Contrôler l'évaluation des apports au regard des travaux réalisés par les établissements financiers conseils des Parties pour la détermination du rapport d'échange de la Fusion et par référence aux travaux que nous avons réalisés sur la valeur réelle de la Société Absorbée pour apprécier ledit rapport d'échange, afin de nous assurer de l'absence de surévaluation des apports pris dans leur ensemble ;
- 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 confirmant notamment l'absence d'évènements ou de faits susceptibles d'affecter de manière significative la valeur des apports.

² *Share sale and purchase agreement* entre Casinvest et SPD en date du 8 décembre 2025.

2.2 Appréciation de la méthode d'évaluation des apports et de sa conformité avec la réglementation comptable

Compte tenu du caractère rétroactif de la Fusion au 1^{er} novembre 2025 et en application du règlement de l'Autorité des Normes Comptables n°2014-03 du 5 juin 2014 relatif au Plan Comptable Général (tel que modifié ultérieurement), concernant le traitement comptable des fusions et opérations assimilées, s'agissant d'une opération entre sociétés sous contrôle commun, les actifs apportés et les passifs transmis par SIEHM à SFCMC dans le cadre de la fusion doivent être comptabilisés dans les comptes de SFCMC à leur valeur nette comptable au 31 octobre 2025.

Le choix retenu dans le Traité de fusion concernant la méthode de valorisation des apports, qui est conforme au règlement précité, n'appelle pas d'observation de notre part.

2.3 Réalité des apports

Il convient de rappeler que les éléments d'actif et de passif constitutifs de l'actif net apporté par la Société Absorbée sur lequel nous nous prononçons sont issus des comptes de l'exercice clos au 31 octobre 2025 de SIEHM qui ont fait l'objet d'un rapport émis par le commissaire aux comptes comportant une certification sans réserve ni observation.

Par ailleurs, nous avons obtenu confirmation, par voie de lettre d'affirmation, de l'absence de toute restriction au transfert desdits actifs et passifs à la Date de Réalisation, ainsi que du fait que les actifs concernés sont détenus en pleine propriété par SIEHM et demeureront, à la Date de Réalisation, libres de tout nantissement, privilège, promesse, sûreté, droit de tiers ou autre charge susceptible de restreindre le droit de propriété de SIEHM ou leur libre transférabilité.

2.4 Appréciation de la valeur des apports

2.4.1 Appréciation des valeurs individuelles

L'actif net apporté par la Société Absorbée est majoritairement constitué d'immobilisations corporelles relatives principalement au Majestic et aux boutiques, d'une créance envers SFCMC ainsi que d'éléments de besoin de fonds de roulement.

Nous relevons que :

- Les comptes sociaux de SIEHM au 31 octobre 2025, qui ont servi de base aux apports, ont fait l'objet d'une certification sans réserve par leur commissaire aux comptes ;
- Les expertises immobilières relatives au Majestic et aux boutiques ne remettent pas en cause la valeur nette comptable de ces actifs inscrite dans le bilan d'apport.

2.4.2 Appréciation de la valeur globale

2.4.2.1 Travaux d'évaluation relatifs à SIEHM mis en œuvre par les Parties dans le cadre de l'établissement du rapport d'échange

Afin d'apprécier la valeur globale des apports, nous avons examiné les travaux d'évaluation réalisés par les Parties pour déterminer la valeur réelle de SIEHM dans le cadre de l'établissement du rapport d'échange de la Fusion et qui sont présentées dans l'annexe 7.1 du Traité de fusion.

Pour établir la rémunération des apports, les Parties ont apprécié la valeur réelle de SIEHM 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.

Le détail de ces approches est présenté dans notre rapport sur la rémunération des apports en date du 30 mai 2026.

Nous avons pris connaissance du rapport des banques conseils afférents à ces valorisations et n'avons pas identifié d'éléments susceptibles de remettre en cause notre appréciation de la valeur des apports.

Nous rappelons que les Parties n'ont pas retenu le cours de bourse ce qui nous paraît pertinent au regard de la très faible liquidité du titre de SIEHM. En tout état de cause, cette référence ne remettrait pas en cause la valeur des apports.

2.4.2.2 Appréciation de la valeur globale par le commissaire à la fusion

Après avoir pris connaissance des travaux d'évaluation réalisés par les Parties, nous avons développé à titre de vérification et de recoupement notre propre approche d'évaluation multicritères pour apprécier la valeur des apports. Ces approches sont détaillées dans notre rapport sur la rémunération des apports.

Approche DCF

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 sur la base des prévisions d'activité transmises par le *management*.

Il nous semble que cette approche est la plus adaptée car elle permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de SIEHM notamment dans le contexte des travaux significatifs prévus pour le Majestic et de ses impacts attendus sur l'activité.

Les résultats de cette méthode, intégrant des analyses de sensibilité notamment sur la marge d'EBITDA normative, le montant des travaux du Majestic et le taux d'actualisation, confortent la valeur des apports.

Approche fondée sur un scénario théorique de sale and lease back des murs des actifs immobiliers du groupe SFCMC

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.

Dans le contexte de ce scénario, nous avons déterminé la valeur théorique de SIEHM dans une configuration où les murs du Majestic et des boutiques détenus par cette société seraient cédés à un tiers sur la base des valeurs de marché issues des expertises immobilières disponibles, puis repris à bail par la SIEHM afin d'en poursuivre l'exploitation.

Pour mémoire, SIEHM nous a confirmé qu'elle n'avait pas l'intention de céder ces actifs de sorte que ce scénario apparaît purement théorique.

La valeur de SIEHM induite par la mise en œuvre de cette approche excède la valeur des apports présentée dans le Traité de fusion.

Approche par les transactions comparables

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.

Comme détaillé dans notre rapport sur la rémunération, cette approche présente des limites fortes. Nous l'avons néanmoins mise en œuvre en nous fondant sur un multiple par clé dans le cadre de transactions intervenues depuis 2022 portant sur des hôtels 5 étoiles.

La valeur de SIEHM induite par la mise en œuvre de cette approche excède la valeur des apports présentée dans le Traité de fusion.

L'ensemble des approches examinées ou mises en œuvre par nos soins conduisent à des valeurs supérieures à la valeur des apports.

Ainsi à l'issue de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'éléments susceptibles de remettre en cause la valeur globale des apports.

3. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à 152.560.787€ n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majorée de la prime de fusion, de la valeur nette comptable des titres de la Société Absorbée détenus par la Société Absorbante et du Boni de fusion.

Paris, le 8 juin 2026

Le Commissaire à la fusion



Olivier PERONNET