

ACCOR

2, rue de la Mare Neuve

91000 ÉVRY

RCS ÉVRY 602 036 444

**APPORT DE PARTS SOCIALES DE LA
SOCIÉTÉ D'EXPLOITATION ET D'INVESTISSEMENTS HÔTELIERS
PAR SES ASSOCIES A LA SOCIÉTÉ ACCOR**

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS

Jean-Jacques DEDOUIT

19, rue Clément Marot

75008 PARIS

Patrice COUSIN

110, boulevard de Fontainebleau

91913 CORBEIL ESSONNES

Commissaires aux Comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Paris

ACCOR

2, rue de la Mare Neuve

91000 ÉVRY

RCS ÉVRY 602 036 444

**APPORT DE PARTS SOCIALES DE LA
SOCIÉTÉ D'EXPLOITATION ET D'INVESTISSEMENTS HÔTELIERS
PAR SES ASSOCIÉS A LA SOCIÉTÉ ACCOR**

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce d'Évry en date du 27 novembre 2009 concernant l'apport des parts sociales de la SOCIÉTÉ D'EXPLOITATION ET D'INVESTISSEMENTS HÔTELIERS devant être effectué par les associés¹ de cette dernière à la société ACCOR¹, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce.

La valeur des apports a été arrêtée dans le projet de traité d'apport en nature signé par les parties en date du 2 avril 2010. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. 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 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 au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée de la prime d'apport.

¹ Ci-après désignés collectivement « **les parties** ».

Notre rapport vous est présenté selon le plan suivant :

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION ET DESCRIPTION DES APPORTS	4
1.1. Présentation des participants à l'opération	4
1.1.1. Société dont les titres sont apportés	4
1.1.2. Apporteurs	4
1.1.3. Société bénéficiaire des apports	5
1.1.4. Liens entre les parties	5
1.2. Nature et objectifs de l'opération	6
1.3. Description des apports	7
1.4. Évaluation des apports	7
1.5. Rémunération des apports	7
1.6. Aspects juridiques et fiscaux	8
1.7. Conditions suspensives	8
1.8. Garantie d'actif et de passif	9
2. DILIGENCES ET APPRÉCIATION DE LA VALEUR DES APPORTS	10
2.1. Diligences effectuées	10
2.2. Appréciation de la valeur des apports	11
2.2.1. Méthode retenue par les parties	11
2.2.2. Autre méthode retenue par les commissaires aux apports	12
2.2.3. Méthode non retenue par les commissaires aux apports	12
3. CONCLUSION	14

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. Présentation des participants à l'opération

1.1.1. Société dont les titres sont apportés

La **SOCIÉTÉ D'EXPLOITATION ET D'INVESTISSEMENTS HÔTELIERS** (ci-après désignée « **SEIH** ») est une société à responsabilité limitée au capital de 5.600.000 € divisé en 350.000 parts sociales d'une valeur nominale de 16 € chacune, entièrement libérées. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 334 270 279.

La société SEIH « *a pour objet, soit pour son compte, soit pour le compte de tiers ou en participation avec des tiers :*

- *l'activité directe ou indirecte d'Hôtellerie et de Restauration sous toutes leurs formes,*
- *la prise de participation dans toutes sociétés ayant la même activité,*
- *la réalisation de toutes prestations de services administratifs, financiers, conseils, techniques, gestion auprès de toutes sociétés ayant la même activité,*
- *l'exploitation et la gestion de tous journaux et revues sous toutes formes notamment écrite ou audio-visuelle, et ce par tous moyens connus et inconnus à ce jour, ainsi que toutes les opérations dépendantes, annexes s'y rattachant.*

Et plus généralement, toutes opérations commerciales ou financières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou à tout objet similaire ou connexe ».

1.1.2. Apporteurs

❶ Madame **Suzanne PELISSON**.

❷ Monsieur **Gérard PELISSON**.

❸ Monsieur **Paul DUBRULE**.

❹ La société **PADDEL**, société en commandite par actions immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 354 083 529.

1.1.3. Société bénéficiaire des apports

La société **ACCOR** est une société anonyme au capital de 676.453.095 € divisé en 225.484.365 actions d'une valeur nominale de 3 € chacune, entièrement libérées. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d'Évry sous le numéro 602 036 444.

La société ACCOR est cotée à la bourse Euronext Paris sur le marché Eurolist sous le code FR0000120404.

La société ACCOR « a pour objet, soit pour son compte, soit pour le compte de tiers ou en participation avec des tiers :

- la propriété, le financement et l'exploitation directe, indirecte ou comme mandataire de tous hôtels, restaurants, bars, de toute nature et de toute catégorie et, plus généralement, de tous établissements se rapportant à l'hôtellerie, la restauration, le tourisme, les loisirs et les métiers de services ;
- l'étude économique, financière et technique des projets et, en général, toutes prestations de services liées à la réalisation, l'organisation et l'exploitation des établissements définis ci-dessus et, notamment, tous actes concourant à la construction de ces établissements et tous actes de consultant s'y rapportant ;
- l'étude et la prestation de tous services destinés à faciliter l'organisation des repas du personnel des entreprises et collectivités ;
- la création de toute société nouvelle et la prise de participation par tous moyens dans toutes sociétés quel que soit leur objet ;
- toutes opérations civiles, commerciales, industrielles, financières, mobilières et immobilières pouvant se rattacher à l'objet social et à tous objets similaires ou connexes ;

le tout en France et dans tous autres pays. »

1.1.4. Liens entre les parties

La société SEIH détient 2.020.066 actions ACCOR, soit 0,896 % du capital de cette dernière.

1.2. Nature et objectifs de l'opération

Selon les termes du traité d'apport en nature, les objectifs de l'opération sont les suivants.

- ♦ La société SEIH, détenue directement et indirectement par Messieurs Gérard PELISSON et Paul DUBRULE, fondateurs et anciens co-présidents du Conseil de Surveillance de la société ACCOR, a, pour des raisons de meilleure gouvernance, apporté le 29 octobre 1999 à la société ACCOR sa branche hôtelière en échange de 1.506.360 actions ACCOR ; cette opération d'apport ayant notamment permis à la société ACCOR de compléter son réseau hôtelier en région parisienne.
- ♦ Renforçant depuis la participation de la société SEIH dans le capital de la société ACCOR, Messieurs Gérard PELISSON et Paul DUBRULE ont contribué, par l'intermédiaire de la société SEIH, et durant l'ensemble de l'exercice de leurs fonctions de co-présidents du Conseil de Surveillance de la société ACCOR, à offrir, au groupe ACCOR un actionnariat des fondateurs uni et stable.
- ♦ A la date du traité d'apport en nature, les apporteurs détiennent ensemble 350.000 parts sociales d'une valeur nominale de 16 €, entièrement libérées, toutes nominatives, émises par la société SEIH ; cette dernière n'ayant plus aucune activité et ne détenant plus à l'actif de son bilan que 2.020.066 actions émises par la société ACCOR.
- ♦ La société ACCOR ayant depuis changé de mode de gouvernance et Messieurs Gérard PELISSON et Paul DUBRULE n'exerçant plus de fonction de co-présidents du Conseil de Surveillance de la société ACCOR, cette dernière envisage de permettre à ses fondateurs historiques de séparer leurs intérêts patrimoniaux dans son capital et de retrouver la liquidité à laquelle ces derniers avaient renoncé pendant la durée de leur présidence commune du groupe ACCOR. A ce titre, les apporteurs souhaitent (i) mettre un terme à leur association au sein de la société SEIH et (ii) apporter à la société ACCOR leurs parts sociales ; cet apport permettra à la société ACCOR de rationaliser et de stabiliser la structure de son actionnariat à des conditions financières équitables ; étant précisé que l'opération ne sera pas dilutive dans l'hypothèse où la société ACCOR procéderait, postérieurement à l'apport, à une fusion ou dissolution sans liquidation de la société SEIH.

- ♦ Dans le cadre de cet apport, les apporteurs ont accepté :
 - de consentir un engagement de conservation des actions ACCOR qu'ils recevront en rémunération de leurs apports des parts sociales de la société SEIH, et ce pendant une période expirant au premier anniversaire de la date de réalisation de la présente opération d'apport,
 - de consentir une décote de 1,8 % sur la valeur réelle des actions ACCOR détenues par la société SEIH, dont la valeur réelle sera, compte tenu des seuls actifs figurant au bilan de la société SEIH, déterminée à titre principal par transparence avec la valeur réelle de l'action ACCOR.

1.3. Description des apports

L'opération envisagée consiste en l'apport, par les apporteurs à la société ACCOR, de l'intégralité des parts sociales émises par la société SEIH, soit 350.000 parts sociales.

1.4. Évaluation des apports

Les parties sont convenues de fixer la valeur d'apport de chaque part sociale SEIH à 213,88 €, soit une valeur globale d'apport de 74.858.038,36 €.

1.5. Rémunération des apports

La rémunération des apports a été déterminée en prenant en compte le poids relatif de la valeur réelle de la société SEIH par rapport à la valeur réelle de la société ACCOR.

Le rapport d'échange retenu entre la part sociale SEIH et l'action ACCOR est de 5,67265723.

Ainsi, compte tenu, du rapport d'échange ci-dessus évoqué, il est prévu qu'en rémunération des apports qui lui sont faits, la société ACCOR émette, au profit des apporteurs, 1.985.428 actions d'une valeur nominale de 3 € chacune.

Ces actions nouvelles seront entièrement assimilées aux actions anciennes et soumises à toutes les stipulations statutaires. Elles porteront jouissance à compter de leur date d'émission et donneront droit à tous dividendes dont la distribution sera décidée ou réalisée postérieurement à leur émission.

La différence entre la valeur des apports, soit	74.858.038,36 €
et le montant de l'augmentation de capital de la société ACCOR par création de 1.985.428 actions de 3 € de nominal, soit	5.956.284 €
s'élèvera à	68.901.754,36 €

et constituera la prime d'apport sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires nouveaux et anciens de la société ACCOR.

1.6. Aspects juridiques et fiscaux

♦ Les apports effectués par les apporteurs à la société ACCOR sont consentis et acceptés sous les conditions ordinaires de fait et de droit.

♦ La propriété des parts sociales apportées sera transférée à la société ACCOR à la date de la décision du conseil d'administration de la société ACCOR qui, agissant conformément à la 28^{ème} résolution de l'assemblée générale des actionnaires de la société ACCOR du 13 mai 2009 et aux dispositions de l'article L.225-147 du Code de commerce, approuvera les apports et décidera l'augmentation de capital et l'émission des actions nouvelles ACCOR en rémunération desdits apports (la date de cette décision étant ci-après dénommée la date de réalisation).

♦ Au plan fiscal, la présente opération sera soumise au droit fixe de 500 € prévu par l'article 810 I du Code Général des Impôts.

1.7. Conditions suspensives

La réalisation des apports est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- approbation des apports par le conseil d'administration de la société ACCOR, agissant sur délégation de l'assemblée générale des actionnaires de la société ACCOR en date du 13 mai 2009 ;
- décision par le conseil d'administration de la société ACCOR de procéder à l'émission des actions nouvelles ACCOR en rémunération des apports et constatation de l'augmentation de capital en résultant ;
- validation par l'Autorité des Marchés Financiers du communiqué de presse devant être publié par la société ACCOR en application de l'article 12 de l'instruction AMF n°2005-11 du 13 décembre 2005, telle qu'amendée.

1.8. Garantie d'actif et de passif

Les apporteurs s'engagent solidairement, selon les modalités définies au traité d'apport en nature, à indemniser la société ACCOR, de toute perte, charge ou préjudice (y compris les frais de justice, les frais d'avocat raisonnablement encourus, les pénalités et intérêts de retard supportés par les sociétés ACCOR et SEIH) (une « Perte ») effectivement subi par la société ACCOR ou la société SEIH, résultant :

- de tout passif non comptabilisé ou insuffisamment provisionné dans les comptes annuels de la société SEIH au 31 décembre 2009 et qui aurait son origine ou sa cause dans des faits, circonstances ou événements antérieurs à la date de réalisation ;
- de toute perte ou diminution de l'un quelconque des éléments de l'actif figurant dans les comptes annuels de la société SEIH au 31 décembre 2009 et qui aurait son origine ou sa cause dans des faits, circonstances ou événements antérieurs à la date de réalisation (à l'exception de toute Perte liée à l'éventuelle variation du cours des actions ACCOR détenues par la société SEIH) ;
- de la réalisation des apports ou de toute fusion ou dissolution sans liquidation (au sens de l'article 1844-5 du Code civil) de la société SEIH dans la société ACCOR réalisée postérieurement à la date de réalisation ;
- d'une inexactitude ou d'un manquement à l'une quelconque des déclarations et garanties figurant en annexe du traité d'apport en nature.

2. DILIGENCES ET APPRÉCIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. Diligences effectuées

En exécution de notre mission, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission, afin

- de contrôler la réalité des apports et d'apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- d'apprécier la pertinence des méthodes retenues pour déterminer la valeur des apports ;
- de nous assurer que la valeur des apports n'est pas surévaluée et de vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée de la prime d'apport.

En particulier :

❶ Nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération et leurs conseils externes pour prendre connaissance de l'opération proposée et du contexte économique et juridique dans lequel elle se situe.

❷ Nous avons examiné le traité d'apport en nature signé entre les parties en date du 2 avril 2010.

❸ Nous avons pris connaissance des comptes annuels de la société SEIH afférents à l'exercice clos le 31 décembre 2009.

Ces comptes annuels ont été certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes.

❹ Nous avons pris connaissance de rapports de « due diligence » afférents à la société SEIH, établis par des experts indépendants :

- audit fiscal,
- audit juridique et social.

❺ Nous avons demandé aux dirigeants de la société SEIH de nous confirmer l'exhaustivité des informations transmises afférentes à cette opération, ainsi que l'absence d'événements significatifs susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

2.2. Appréciation de la valeur des apports

2.2.1. Méthode retenue par les parties

La méthodologie de valorisation retenue par les parties pour déterminer la valeur de l'action ACCOR est fondée exclusivement sur des données accessibles au public et repose sur le cours de bourse de clôture moyen pondéré par les volumes des 3 derniers mois de bourse expirant à l'avant veille de la date de signature du traité d'apport en nature.

Prenant en considération le fait que la société SEIH a pour seul actif significatif une participation de 0,896 % dans le capital de la société ACCOR, les parties ont déterminé la valeur de la part sociale SEIH par transparence avec celle de l'action ACCOR.

❶ Comme il a été exposé ci-dessus, la société ACCOR est une société cotée. Elle fait également partie de l'indice CAC 40, indice composé des quarante valeurs les plus actives du marché français des actions et, à la date du 13 mai 2009, son flottant² s'élève à 58,61 %.

Dans ces conditions, la valorisation de l'action ACCOR basée sur le cours de bourse nous paraît être la méthode la plus appropriée.

❷ Sur la base des comptes annuels de la société SEIH au 31 décembre 2009³, la structure de l'actif net comptable se décompose comme suit :

- 2.020.066 actions ACCOR pour	27.804.181,12 €
- autres actifs et passifs pour	<u>65.027,24 €</u>
	27.869.208,36 €

L'actif net comptable de la société SEIH est donc quasi-exclusivement composé de 2.020.066 actions ACCOR, les autres actifs et passifs représentant une part peu significative.

♦ Il en résulte que la valeur des parts sociales SEIH est exactement corrélée avec celle des actions ACCOR. Dès lors, en considérant le fait que la société SEIH n'a d'autre fonction que

² Nombre d'actions d'une société cotée disponibles pour le public.

³ Corrigé de la cession début mars 2010 de 9.640 actions ACCOR.

celle de porter une participation dans la société ACCOR, cette situation exclut que l'on puisse attribuer à la société SEIH une valeur autre que celle résultant de cette participation.

♦ Néanmoins, compte tenu du fait que la société SEIH est une pure société holding, les parties ont retenu une décote de 1,8 % bien que la société SEIH ne détienne aucun autre actif que sa participation dans la société ACCOR.

♦ En ce qui concerne l'absence d'une prime, celle-ci trouve sa justification dans le fait que, en cas de changement de contrôle, et par application du droit boursier, une telle prime bénéficierait également à l'ensemble des autres actionnaires de la société ACCOR.

Nous sommes donc d'avis que c'est à juste titre que les parties ont déterminé la valeur de la part sociale SEIH par transparence avec celle de l'action ACCOR, après prise en compte d'une faible décote, ainsi que des autres actifs et passifs.

2.2.2. Autre méthode retenue par les commissaires aux apports

Pour appréhender le contexte de turbulences économiques actuelles, nous avons également retenu la valeur médiane des derniers **cours cibles publiés par les analystes financiers** recensés à partir de la base de données Bloomberg.

Cette méthode de valorisation de l'action ACCOR permet de prendre en compte le potentiel à moyen terme de la société, au-delà des fluctuations boursières à court terme dans un contexte de marché particulièrement volatil.

Le résultat de nos travaux ne remet pas en cause la non-surévaluation des apports prévus.

2.2.3. Méthode non retenue par les commissaires aux apports

La méthode des **flux de trésorerie actualisés** (« *Discounted Cash Flow* » ou « *DCF* ») est une méthode intrinsèque prenant en compte les perspectives d'activité d'une société et est généralement privilégiée par les actionnaires disposant du contrôle de la société.

Compte tenu du caractère minoritaire de la participation dans la société ACCOR, objet de la présente opération, c'est à juste titre que cette méthode n'a pas été mise en œuvre.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la valeur des apports pris dans leur ensemble.

3. CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 74.858.038,36 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majorée de la prime d'apport.

Fait à Paris et à Corbeil Essonnes, le 7 avril 2010

Jean-Jacques DEDOUIT

Patrice COUSIN