

# la lettre

## aux actionnaires



Octobre 2009  
Numéro 33



### Projet de séparation des deux métiers

Chers actionnaires,

A l'instar d'autres acteurs économiques, Accor a connu un premier semestre très difficile, lié à un contexte de crise mondiale exceptionnellement dégradé. L'Hôtellerie, particulièrement sensible aux cycles économiques, a été le métier le plus impacté. En particulier sur les segments Haut et Milieu de gamme et le segment Economique aux Etats-Unis. Les activités ayant le mieux résisté sont finalement l'Hôtellerie Economique en Europe - notamment grâce à la bonne performance de la France - et les Services Prépayés. Les résultats du premier semestre, dont vous trouverez le détail dans cette lettre, attestent de cette situation, avec un résultat avant impôt en recul de 44% et des dépréciations d'actifs qui conduisent le Groupe à enregistrer une perte nette.

Dans ce contexte, nous nous sommes montrés extrêmement réactifs pour défendre et gagner des parts de marché. Et ce, à travers une politique commerciale innovante et offensive, des projets redimensionnés, et en conséquence, des organisations repensées pour gagner en compétitivité.

La situation économique inédite nous oblige à agir vite et fort. Aussi avons-nous lancé très tôt des plans d'économies pour en atténuer l'impact : nos efforts ont ainsi permis de réduire nos coûts opérationnels et nos coûts de support. En ce milieu d'année, la moitié de ces économies ont déjà été réalisées. Pour autant,

nous maintenons la dynamique engagée en début d'année dans l'Hôtellerie, avec l'objectif d'ouvrir 30 000 chambres sur 2009, tout en réduisant nos investissements de développement et de rénovation hôteliers. Nous nous appuyons sur nos partenaires pour financer ce développement peu capitalistique. Autrement dit, plus de 80% de ces investissements maîtrisés reposeront sur un modèle économique en contrat de gestion ou de franchise que nous tendons à généraliser. En partant des hypothèses que le second semestre devrait enregistrer une baisse de 25% des produits financiers et une hausse légèrement positive du chiffre d'affaires dans les Services Prépayés et qu'aucune amélioration n'est à prévoir dans l'Hôtellerie, nous visons un résultat avant impôt se situant entre 400 et 450 millions d'euros.

En définitive, il semble évident que la clé de notre réussite consiste à agir rapidement aujourd'hui, sans obérer notre dynamique future. Pour y parvenir, vous pouvez compter sur le talent de nos équipes et sur notre solidité financière.

« La situation économique inédite nous oblige à agir vite et fort »

La transformation de nos deux métiers, engagée depuis trois ans, doit s'accélérer pour permettre à chacun d'eux de rester compétitif. Par-là même, elle accentuera les spécificités de chacune de nos deux activités : c'est pourquoi la question de leur séparation se pose.

Sur ma proposition, le Conseil d'Administration a donc approuvé le principe de lancer une étude portant sur la pertinence de cette séparation. Si celle-ci se réalisait, elle permettrait aux deux entreprises alors créées d'être mieux valorisées sur les marchés financiers et d'achever leur indispensable mutation. Dans l'Hôtellerie, nous maintenons notre volonté d'être leader en Europe, en nous appuyant d'abord sur des marques fortes, allant du Très Economique au Haut de gamme - tout en nous concentrant sur l'Economique et le Milieu de gamme. Ensuite, en nous basant sur des réseaux de distribution efficaces. Enfin, il s'agira de passer d'un modèle économique de propriétaire exploitant à celui de franchiseur ou gestionnaire d'hôtels pour le compte de propriétaires. Dans les Services Prépayés, la transformation repose principalement sur la migration du support papier aux supports électroniques, et le passage d'une offre de produit unique à un éventail d'offres de produits ciblés, alors même que le paysage concurrentiel s'élargit, intégrant désormais des acteurs de taille mondiale.

Pour mener à bien ces stratégies, il est nécessaire de mobiliser des équipes totalement dédiées, spécialisées dans leur domaine d'activité. En s'octroyant les moyens nécessaires à une croissance rentable, chaque entreprise créera alors de la valeur pour les actionnaires.

Gilles C. Pélisson  
Président - Directeur général

G.C. P.

**Chiffre d'affaires**  
**3 410 millions**  
**d'euros -8,1%**

Le chiffre d'affaires du 1er semestre 2009 est en diminution de 8,1% à périmètre et change constants. En données publiées, le chiffre d'affaires est en recul de 9,3% notamment en raison de la stratégie de recentrage sur les métiers de l'Hôtellerie et des Services Prépayés (cession de la Restauration Collective au Brésil) et de la stratégie d'adaptation des modes de détention (stratégie d' « Asset Right ») qui impactent négativement le chiffre d'affaires du 1er semestre de 4,5% ; mais aussi en raison des effets de change qui pèsent pour 1,0% sur le chiffre d'affaires de la période. En revanche, les effets de la politique de développement du Groupe jouent positivement sur ce chiffre d'affaires, à hauteur de 4,3% ; l'impact de l'intégration de Orbis, filiale située en Pologne, représentant 104 millions d'euros.

**Marge brute d'exploitation**  
**27,1% -2,2 pts**

Agrégat clé de mesure de la gestion, après déduction des charges d'exploitation du chiffre d'affaires, le résultat brut d'exploitation du Groupe s'établit à 924 millions d'euros au 30 juin 2009, en recul de -15,1% en données comparables. Il représente 27,1% du chiffre d'affaires du Groupe, à comparer à 29,0% au premier semestre 2008. La bonne résistance des deux principales activités du Groupe, les Services Prépayés et l'Hôtellerie Economique hors Etats-Unis, a permis une baisse limitée de la marge de 1,9 point en données publiées et de 2,2 points à périmètre et change constants. Soit +0,4 point de marge dans les Services Prépayés et -2,3 points dans l'Hôtellerie Economique hors Etats-Unis. Deux segments hôteliers restent fortement impactés: l'Hôtellerie Haut et Milieu de gamme et Economique aux Etats-Unis, avec des marges respectives en baisse de -4,1 points et -5,7 points. Ce niveau de résultat brut d'exploitation prend en compte les économies d'ores et déjà réalisées sur le premier semestre. Ainsi sur les six premiers mois, 37 millions d'euros d'économies ont été réalisées sur les coûts de support par rapport à un objectif annuel de 80 millions d'euros; 72 millions d'euros d'économies de coûts d'exploitation dans les hôtels filiales ont également été réalisées sur un objectif annuel renforcé de 120 à 150 millions d'euros.

Métier	Chiffre d'affaires 1er semestre 2009	Variation à pcc	Marge brute d'exploitation 1er sem. 2009
<b>Hôtellerie</b>	<b>2 534 m€</b>	<b>-11,4%</b>	<b>27,6%</b>
Haut et milieu de gamme	472 m€	-13,3%	23,6%
Economique	781 m€	-7,3%	34,1%
Economique Etats-Unis	281 m€	-12,8%	30,8%
<b>Services Prépayés</b>	<b>465 m€</b>	<b>+5,7%</b>	<b>43,2%</b>

**Résultat avant impôt et éléments non récurrents**  
**182 millions d'euros -44,5%**

Intégrant les coûts de détention (loyers + amortissements + résultat financier) et la quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence, il représente les résultats des opérations après financement des différentes activités du Groupe et avant impôt. Il est en recul de -44,5% à périmètre et change constants.

**Résultat net, part du Groupe**  
**-150 millions d'euros**

Le résultat courant après impôt est de 114 millions d'euros à fin juin 2009. Le résultat net, part du Groupe, de -150 millions d'euros au premier semestre 2009, est impacté par des dépréciations d'actifs de 194 millions d'euros (dont 118 millions d'euros liés à des écarts d'acquisition d'hôtels Motel6) reflétant la baisse de leur valeur au bilan, sans impact pour autant sur la trésorerie du Groupe. Par ailleurs, ce résultat net comprend des charges de restructuration d'un montant de 53 millions d'euros principalement liées à des coûts de réorganisation du Groupe.

Résultat brut d'exploitation (en millions d'euros)



— Marge

## Autofinancement disponible

La marge brute d'autofinancement du Groupe après investissements de rénovation d'hôtels s'établit à 198 millions d'euros contre 303 millions d'euros au 30 juin 2008.

## Dettes nettes

L'endettement net du Groupe s'établit à 1 961 millions d'euros au 30 juin 2009. Sur le plan des ressources générées, il intègre 77 millions d'euros de cessions d'actifs. Concernant les sorties de fonds, il prend en compte 193 millions d'euros d'investissements de développement dans l'Hôtellerie et les Services Prépayés et 201 millions d'euros de versement du dividende. Cette dette intègre également deux éléments non récurrents : 269 millions d'euros liés à l'augmentation de 15% de la participation dans le Groupe Lucien Barrière et le paiement à l'Etat français de 242 millions d'euros lié à un litige fiscal sur la société Compagnie Internationale des Wagons Lits.

## Tendances en Juillet 2009

### Services Prépayés

Le chiffre d'affaires total connaît une légère hausse de 0,6% en juillet 2009, en dépit de l'accélération de la baisse des produits financiers (-21,9%)<sup>1</sup>. Le chiffre d'affaires opérationnel (incluant les commissions versées par les clients entreprises et les prestataires de services, essentiellement les restaurateurs) est en hausse de 4,4%.

### Hôtellerie

Sur la même période, dans l'Hôtellerie, la tendance est à l'amélioration. Celle-ci est liée à la pondération plus forte, pendant l'été, de la clientèle loisirs. En juillet 2009, le RevPAR<sup>2</sup> à périmètre et change constants de l'Hôtellerie Haut et Milieu de gamme en Europe recule de 12,7%, comparé à un recul de 19,2% au 2ème trimestre 2009. Dans l'Hôtellerie Economique en Europe, le RevPAR à périmètre et change constants diminue de 8,5%, comparé à une baisse de 9,7% au 2ème trimestre. Dans l'Hôtellerie économique aux Etats-Unis, le RevPAR est en recul de 15,2% sur le mois, comparé à une baisse de 15,7% sur le 2ème trimestre.

<sup>1</sup>: Les produits financiers constituent une partie des revenus des Services Prépayés, traduisant la rémunération de la trésorerie placée.

<sup>2</sup>: RevPAR («revenue per available room») : produit du taux d'occupation de l'hôtel par le prix moyen de commercialisation de ses chambres.

<sup>3</sup>: ROCE («return on capital employed») : excédent brut d'exploitation des activités (EBITDA) rapporté à la valeur brute des immobilisations augmenté du besoin en fonds de roulement; permet de mesurer le retour qu'une entreprise réalise en fonction des capitaux investis.

## FOCUS

Les ratios au premier semestre 2009 confirment la solidité financière du Groupe.

Fort de deux émissions obligataires d'un montant total de 1,2 milliard d'euros émises au 1er semestre 2009, Accor bénéficie de 1,8 milliard d'euros de lignes de crédit confirmées non utilisées à fin juin 2009. Aucun remboursement majeur n'est prévu dans les 3 prochaines années.

**Le ratio marge brute d'autofinancement d'exploitation courante / dette nette retraitée** atteint 21,5%, à comparer à 24,2% au 30 juin 2008 et à 25,8% au 31 décembre 2008.

**La rentabilité des capitaux engagés du Groupe (ROCE<sup>3</sup>)** enregistre une baisse de 2,4 points au premier semestre 2009, atteignant 12,1% au 30 juin 2009, contre 14,5% à fin juin 2008.

## Objectif 2009

En l'absence de visibilité sur l'environnement économique, l'objectif de résultat avant impôt et éléments non récurrents fixé entre 400 et 450 millions d'euros pour l'année 2009 a été fondé sur les hypothèses suivantes :

### Dans les Services Prépayés

- Une baisse de plus de 25% des produits financiers au second semestre, conduisant à une croissance du chiffre d'affaires à périmètre et change constants légèrement positive en 2009
- Une marge opérationnelle des Services Prépayés supérieure à 40% sur l'année

### Dans l'Hôtellerie

- Aucune amélioration majeure de l'activité attendue au second semestre
- Un renforcement du plan d'économies de coûts opérationnels dans les hôtels filiales, porté de 120 à 150 millions d'euros

### Au niveau Groupe

- Une prise en compte des économies de coûts de support de 80 millions d'euros sur l'année

**Objectif de résultat avant impôt et éléments non récurrents pour l'année 2009 : entre 400 et 450 millions d'euros**

## L'Hôtellerie

Dans un contexte de dégradation forte de l'environnement économique, le chiffre d'affaires à périmètre et change constants de l'Hôtellerie recule de 11,4% au cours du premier semestre 2009. Les équipes de Accor réagissent avec des initiatives commerciales dont voici quelques exemples :



### Web : +25% des volumes de ventes en ligne à fin juillet 2009

- Grâce à une stratégie web efficace et performante, le taux de pénétration sur Internet a augmenté de 4 points, atteignant 19% des nuitées. Citons, parmi les actions commerciales offensives sur Internet particulièrement attractives et visibles du grand public, les campagnes «Supersales» récemment organisées en Europe et en Asie pour dynamiser les ventes.
- Accor s'adapte aux tendances de consommation accentuées par la crise : tout d'abord, 75 % des visiteurs sur Internet procèdent à une comparaison multitesites des offres en ligne avant de passer à l'étape de la réservation. Ensuite, les délais de réservation en amont des séjours se sont raccourcis en passant de 10 jours à 7 jours.

### Présence renforcée auprès des clients entreprises

- Les clients entreprises, enclins à réduire le nombre de leurs prestataires et fournisseurs en période de crise, sont d'autant plus sensibles à l'offre d'acteurs multimarques mondiaux tels que Accor, couvrant tous les segments dans l'Hôtellerie du Très Economique au Haut de gamme.
- Soucieux d'apporter à ses clients entreprises la souplesse souhaitée, Accor a introduit le « *dynamic pricing* », méthode introduisant de la flexibilité dans les tarifs proposés, suivant le remplissage des hôtels du Groupe.
- Accor renforce également sa part de marché dans de grands réseaux (American Express, Carlson WL) lui permettant de toucher les consultants en politique de voyage au sein des entreprises.

### Amélioration des performances quantitatives et qualitatives

- Les taux de satisfaction des clients séjournant dans les hôtels des différentes marques du Groupe se révèlent extrêmement élevés, atteignant une moyenne d'environ 90%. Au 1er semestre 2009, le taux de clients satisfaits par la prestation chez Novotel en France est de 89 % et atteint même 95% en Asie.
- Les marques Accor obtiennent de meilleurs résultats que leurs concurrents; à titre d'exemple, Ibis en France a généré 30,9% de RevPar supplémentaire comparativement à ses concurrents sur les 12 derniers mois (à fin juin 2009).

### AIClub : Succès du programme de fidélité après un an d'existence

- Bilan positif pour AIClub qui compte 3 millions de porteurs de carte au bout d'une année d'existence, dont 50% en Europe.
- Les clients adhérant au programme marquent une forte contribution avec des dépenses supérieures de 16% à la moyenne des clients individuels. Les porteurs de cartes AIClub représentent ainsi 10% du chiffre d'affaires de la clientèle individuelle.
- Quant aux points cumulés par les clients dans le cadre du programme de fidélisation, 94% sont réutilisés lors de séjours dans les hôtels du Groupe.

## Les Services Prépayés

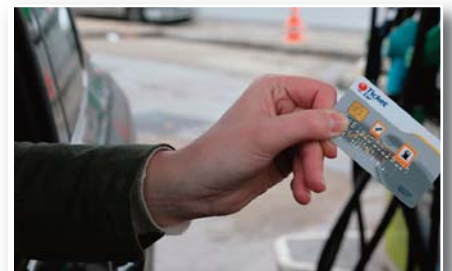
Le chiffre d'affaires à périmètre et change constants des Services Prépayés progresse de +5,7% au premier semestre 2009. Cette hausse a pu être réalisée en dépit d'une progression significative du chômage qui affecte nos clients entreprises, particulièrement en Europe, et de la baisse des taux d'intérêt qui impacte le chiffre d'affaires financier dans la mesure où les placements de trésorerie sont moins rémunérateurs. Cette évolution favorable du chiffre d'affaires prend notamment en compte le renforcement des initiatives commerciales permettant le lancement de nouveaux produits et la conquête de nouveaux marchés.

### Lancement de nouveaux produits et conquête de nouveaux marchés

Depuis sa création, Accor Services ne cesse d'innover pour apporter aux entreprises et aux collectivités des solutions à la fois motivantes et créatives, au bénéfice du bien-être des individus et de la performance des organisations. De nouveaux modes de vie se dessinant, **d'autres besoins émergent** : Accor Services y répond par des produits et des services sur-mesure facilitant la vie quotidienne. En voici les plus récentes illustrations :

#### Nouveaux produits

- Accor Services a lancé la carte prépayée pour agences de voyages au Royaume-Uni, qui représente désormais une solution alternative à l'utilisation de devises ou de chèques de voyage.
- Reflet de la mutation technologique des Services Prépayés, la première carte Restaurant européenne a également été lancée sur le marché en Slovaquie. Il s'agit du pendant électronique de la version papier du Ticket Restaurant®.
- BP a fait confiance à Accor Services en Allemagne pour assurer le lancement de ses cartes cadeaux à travers son réseau de 8000 stations services. Lancées en mars 2009, 70 000 de ces cartes ont déjà été vendues.
- La carte de gestion des frais professionnels Ticket Car® a également été lancée en partenariat avec Petrobras au Chili (groupe pétrolier local). Elle permet le financement du carburant des flottes automobiles appartenant à l'entreprise, ou leur réparation. Après trois semaines de lancement de la carte, les transactions manuelles sont passées de 40% à 7%.



#### Récentes initiatives gouvernementales

Compte tenu du climat économique actuel, les gouvernements se préoccupent du sort des personnes les plus défavorisées et font appel à Accor Services pour proposer des solutions pratiques telles que :

- Le Ticket CESU social en France : à destination des personnes défavorisées impactées par la crise, il représente un marché de 300 millions d'euros (part de marché Accor: 23%).
- Le Ticket Vacances, lancé en Roumanie, constitue une mesure de relance gouvernementale en faveur du tourisme ; il sert à l'achat d'offres complètes comprenant une nuit d'hébergement et un service supplémentaire (transport, restauration...).

#### Services à valeur ajoutée

- De nouveaux sites Beneficio Club ont été lancés au Brésil et au Mexique. Ce club propose aux utilisateurs de la marque « Ticket » des avantages en ligne, en s'appuyant sur un réseau de partenaires tels que les acteurs de la distribution, de la restauration, du voyage, etc. Il a été conçu notamment pour les entreprises de moins de 50 salariés qui n'ont pas de comité d'entreprise, soit 80% des clients de Ticket Restaurant®.



## Plan d'économies

Pour faire face à la crise, Accor s'est fixé un plan d'économies important en début d'année 2009. Il inclut le plan d'économies des coûts d'exploitation dans les hôtels filiales et le plan d'économies des coûts de support. Retour sur ces initiatives entamées en début d'année.

### Plan d'économies des coûts d'exploitation dans les hôtels filiales

A fin juin, près de 50% de ce plan est déjà réalisé, soit 72 millions d'euros. Il a été décidé qu'il serait encore renforcé à 150 millions d'euros au lieu des 120 millions d'euros annoncés, de façon à maintenir un taux de réactivité de 35% face à la baisse du chiffre d'affaires.

### Suivi des économies de coûts de support

Les 15% de réduction des coûts de support fixés représentent un objectif de 125 millions d'euros, dont 80 millions d'euros en 2009 et 45 millions d'euros en 2010. A fin juin 2009, 37 millions d'euros d'économies ont déjà été réalisées. Accor travaille ainsi à l'adaptation de son organisation, à travers notamment le redimensionnement des équipes, lié à la réduction des projets. Cela implique de passer en revue les projets non prioritaires, d'annuler ou reporter les projets de rénovation de certaines marques ainsi que des projets de back-office. Les projets liés aux technologies de l'information et de distribution et les campagnes d'images ont été réduits.

## Développement : un pipeline en progression

### Objectif d'ouverture de 30 000 chambres en 2009

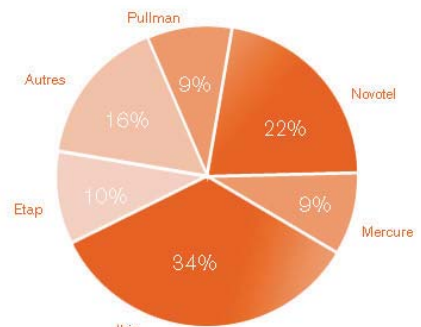
Poursuivant sa politique de maintenir un développement soutenu, principalement dans l'Hôtellerie Economique et à plus de 80% selon des modes de détention peu capitalistiques, Accor confirme son objectif d'ouverture de 30 000 chambres en 2009.

A fin juin 2009, le Groupe comptabilisait l'ouverture de 12 000 chambres (vs 11 000 au 30 juin de l'année précédente).

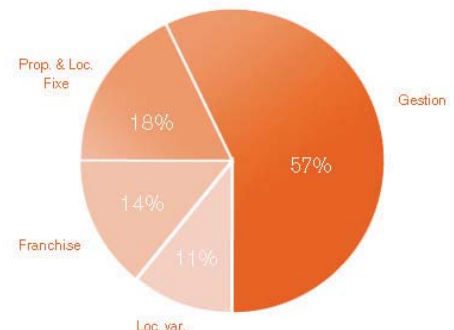


**103 000 chambres dans le pipeline au 30 juin 2009**

Répartition du pipeline par mode de détention et par marque



Plus de 50% du pipeline sur l'hôtellerie Economique ou Très Economique



Plus de 80% du pipeline en mode peu capitalistique

## Pourquoi envisager une séparation des deux métiers du Groupe ?

### Des métiers très différents...

La transformation des deux métiers de Accor, engagée depuis trois ans, a mis en évidence leurs **spécificités, dans des secteurs très différents** : dans les Services Prépayés, la sophistication technologique et le nouveau paysage fortement concurrentiel obligent le Groupe à modifier très profondément son approche du métier ; dans l'Hôtellerie, il s'agit de mener à son terme le changement de modèle économique engagé, en privilégiant les modes de détention peu capitalistiques. Ces évolutions rendent nécessaire la mise en place d'organisations indépendantes disposant d'un management dédié. C'est pourquoi **Accor lance l'étude de la pertinence de la séparation de l'Hôtellerie et des Services Prépayés** en deux entreprises autonomes ayant leur stratégie propre et les moyens de leur développement. **Cette séparation devrait être créatrice de valeur en améliorant la valorisation de chaque activité au bénéfice de l'ensemble des actionnaires du Groupe.** Elle permettra de créer deux leaders mondiaux dans leurs secteurs respectifs, disposant d'une taille critique avec une forte assise internationale, en croissance et générant du *cash flow* disponible.



### ... En pleine mutation

D'une offre monoproduit (Ticket Restaurant®), les Services Prépayés de Accor sont passés à une offre multiproduits (CESU, Childcare, Ticket Cadeaux, etc). La multiplication des supports (du papier à l'électronique) implique des évolutions technologiques rapides. Le paysage concurrentiel s'est aussi élargi avec davantage d'acteurs de taille mondiale. **Dans l'Hôtellerie, la mutation s'est accélérée** : le portefeuille de marques s'est adapté face à la plus forte segmentation de la demande, à l'image des canaux de distribution, multipliés pour atteindre différentes cibles. D'un modèle avec une majorité d'hôtels en filiales, cette activité se développe de plus en plus sur le modèle d'une prépondérance d'hôtels sous contrat de gestion ou de franchise.

## Une séparation permettrait d'accélérer la transformation des deux métiers

La transformation et le développement des métiers de Accor seraient favorisés et accélérés par leur séparation. Pour chacune des deux entreprises, **cette séparation permettrait d'améliorer le pilotage de la performance et d'optimiser l'allocation des ressources financières nécessaires à sa stratégie.** Dans la même optique, chaque entité pourrait nouer des alliances et des partenariats stratégiques pour développer ses activités et bénéficier d'un accès direct au marché financier pour financer sa croissance future. **Il serait ainsi plus aisé de trouver des partenaires** pour financer la dynamique de développement hôtelier que le Groupe a déjà engagée. Tout en couvrant toute la gamme, du Très Economique au Haut de gamme, Accor souhaite en effet porter toute son attention sur les segments Economique et Milieu de gamme, en développant une majorité d'hôtels sous contrat de franchise ou de gestion, impliquant **moins de capitaux investis.** Le parti pris étant de se concentrer sur l'Europe et un nombre limité de pays émergents à fort potentiel. Dans les Services Prépayés, la transformation passerait par le renforcement de leur position de leader mondial de l'offre «B2B» (vers les clients entreprises) et de leur prédominance dans les Prepaid Benefits (avantages prépayés) en Europe et en Amérique latine. Les Services Prépayés de Accor pourraient accélérer **la mutation vers de nouveaux supports technologiques** (papier, carte, Internet, téléphone) tout en développant des services à valeur ajoutée, et rapidement développer des relais de croissance, via le lancement de nouveaux services prépayés (récompense, gestion des frais professionnels...) et l'utilisation de nouveaux réseaux d'acceptation chez les commerçants. En définitive, ces deux entreprises se donneraient les moyens d'une croissance rentable.

## La création de valeur pour les deux entreprises et les actionnaires

Pour les actionnaires, cela signifie la création de deux « *pure players* », autrement dit, deux spécialistes dans leurs domaines respectifs, l'Hôtellerie et les Services Prépayés. Ce qui permettrait d'accroître la visibilité de chacun de ces métiers et de leurs perspectives de croissance. C'est-à-dire **créer de la valeur pour les actionnaires.**

Pour toute information complémentaire, contactez le Service Relations Actionnaires Individuels au **0 811 01 02 03** de 9 h à 18 h et du lundi au vendredi (sauf jours fériés).

Par e-mail : [comfi@accor.com](mailto:comfi@accor.com) / Par courrier postal : Accor Relations Actionnaires Individuels Immeuble Odyssey - 110 Avenue de France 75 210 - Paris Cedex 13

## Vos questions sur la séparation à l'étude

### Quel calendrier est envisagé pour mener l'étude et quand la séparation serait-elle effective ?

La décision finale d'une séparation des deux métiers de Accor ne sera prise que lorsque l'étude aura abouti et que le Conseil d'Administration se prononcera sur la décision de la mener ou non à bien. Un délai de 6 mois maximum a été fixé pour arrêter les modalités de cette opération ; en tout état de cause, ce projet sera soumis aux actionnaires à l'occasion d'une Assemblée Générale extraordinaire.

### S'agit-il d'une décision imposée par le concert Colony / Eurazeo ?

Cette décision a été adoptée par le Conseil nouvellement mis en place, lequel compte 6 administrateurs indépendants sur un total de 12 et se veut particulièrement vigilant au respect des règles de gouvernance. L'opération bénéficie du total soutien des cofondateurs du Groupe et le concert a fait savoir au Conseil qu'il accompagnerait les deux sociétés. Cela marque le début de deux nouvelles belles aventures, la naissance de deux leaders mondiaux.

### Que deviendrait l'action Accor ?

#### Quelles conséquences pour ses actionnaires ?

Le scénario central à ce jour serait qu'à l'issue de la séparation, chaque actionnaire détenteur d'1 action Accor pourrait recevoir automatiquement 1 action représentant l'activité Hôtellerie et 1 action représentant l'activité Services : au moment de la réalisation de la séparation, la valeur globale des 2 actions nouvelles correspondrait à celle de l'action Accor avant séparation ; l'actionnariat des deux sociétés serait donc à l'origine identique avant que, par la suite, chacune ait sa propre vie boursière. L'objectif d'une séparation des deux métiers de Accor étant bien entendu de permettre la meilleure valorisation de chaque activité dans son secteur, qui sera reflétée par le niveau de son cours en bourse.

### Pourquoi le marché ne valorise-t-il pas Accor convenablement aujourd'hui ?

Les métiers de l'Hôtellerie et des Services Prépayés n'ont jamais présenté de véritables synergies opérationnelles mais des complémentarités de cycle (l'un est cyclique, l'autre défensif) et de génération de *cash* appréciables dans le contexte de crise actuel. Mais cette cyclicité différente empêche de profiter à plein de leur valorisation, quel que soit le contexte. Enfin, Accor est perçu comme un groupe hôtelier avec une activité de services moins bien connue, ce qui ne facilite pas la comparaison avec ses grands concurrents hôteliers.

## Accor et vous en pratique

### Votre Agenda avec Accor

**15 octobre 2009**

Chiffre d'affaires du troisième trimestre 2009

**19 janvier 2010**

Chiffre d'affaires du quatrième trimestre et de l'exercice 2009

**24 février 2010**

Résultats annuels 2009

### Inscrire des actions Accor au nominatif

Pour inscrire vos titres Accor au nominatif, contactez directement le service titre mandaté par Accor :

#### Société Générale

Département Titre Bourse - Comptes  
32, rue du Champ-de-Tir  
BP 81236 - 44 312 Nantes Cedex 3

Tél. : **02 51 85 67 89**

(coût d'un appel local)

Fax : **02 51 85 57 01**

### Comment adhérer au Club des actionnaires Accor ?

Vous détenez 50 actions Accor au porteur ou 1 action au nominatif ? Vous pouvez alors adhérer au Club des actionnaires Accor à partir du site Internet [www.accor.com](http://www.accor.com), section «Finance». Découvrez les avantages offerts par le Club (informations, rencontres, carte de fidélité, offres découvertes) et le formulaire d'adhésion à compléter en ligne dans l'Espace Actionnaires.

#### A savoir :

A compter du second semestre 2009, toutes les publications sur l'actualité financière de votre Groupe sont également disponibles en téléchargement sur Internet dans cette section «Finance» : pensez à nous communiquer votre adresse e-mail actualisée pour recevoir une alerte de mise à disposition des supports de votre choix.