

Didier Kling
Didier Kling Expertise & Conseil
28, avenue Hoche
75008 Paris
833 684 988 R.C.S. Paris

Jean-Noël Munoz
Abergel & Associés
143, rue de la Pompe
75116 Paris
338 512 635 RCS Paris

Accor Luxury and Lifestyle

Société par actions simplifiée au capital de 2 834 261 euros

82, rue Henri Farman - 92130 Issy-les-Moulineaux

Apport partiel d'actif

Rapport du collège des commissaires à la scission sur la valeur des apports

25 avril 2024

Ordonnance de Madame la Présidente du Tribunal de Commerce de Nanterre

en date du 14 décembre 2023

A Mesdames et Messieurs les actionnaires des sociétés Accor et Accor Luxury and Lifestyle,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur la Présidente du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 14 décembre 2023, concernant l'apport par la société Accor SA (ci-après « Accor SA » ou « l'Apporteuse ») à la société Accor Luxury and Lifestyle (ci-après « Accor LL », la « Société » ou la « Bénéficiaire ») des actifs et passifs relatifs à la branche complète d'activité correspondant à son activité Luxe et Lifestyle, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L. 225-147 du code de commerce.

Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la rémunération des apports.

L'actif net apporté a été arrêté dans le traité d'apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions signé par les représentants des sociétés concernées le 25 avril 2024.

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 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 au montant de la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire, augmentée de la prime d'apport.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport 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 et description des apports
2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports
3. Synthèse – points clé
4. Conclusion

1. Présentation de l'opération et description des apports

Les modalités de réalisation de l'opération, exposées de façon détaillée dans le projet de traité d'apport partiel d'actif, peuvent se résumer comme suit.

1.1. Contexte de l'opération

Le présent apport de branche complète d'activité s'inscrit dans le cadre d'une réorganisation du groupe Accor dont l'activité se décompose en deux divisions sur le plan opérationnel : une division Luxe & Lifestyle et une division Premium, Milieu de gamme & Economique.

L'apport de la division Luxe & Lifestyle à la société Accor LL est réalisée en vue de répondre au mieux aux évolutions du marché et d'offrir une meilleure qualité de service à toutes ses parties prenantes. La réalisation de cet apport permettra également une meilleure lisibilité des performances de chacune des deux divisions.

Au titre de cet apport (ci-après « l'Apport »), la société Accor SA apportera à la société Accor LL, les éléments tels que listés au point 1.3.1 ci-après.

Accor SA, associé unique de la société Accor LL, recevra, en contrepartie de ses apports, des actions d'Accor LL selon une parité d'échange conventionnelle.

1.2. Présentation des sociétés concernées et liens entre les sociétés

1.2.1 Société bénéficiaire

La société Accor Luxury and Lifestyle est une société par actions simplifiée, constituée le 15 décembre 2022.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 922 496 187. Ses actions sont détenues à 100% par la société Accor SA.

A la date du présent rapport, le capital social d'Accor LL s'élève à 2 834 261 euros, divisé en 2 834 261 actions d'un euro de valeur nominale, de même catégorie.

Le capital social d'Accor LL a été augmenté en octobre 2023 dans le cadre de l'apport des éléments suivants :

- 1 166 666 obligations remboursables en actions de préférence de catégorie 1 émises par Potel et Chabot, SAS immatriculée au RCS de Paris sous le n°552 043 754 ;
- 701 113 820 actions ordinaires émises par Financière Louis, SAS immatriculée au RCS de Paris sous le n° 500 015 607 ;
- 75 808 344 obligations remboursables en actions de préférence de catégorie 2 émises par Financière Louis ;

- 15 650 501 obligations remboursables en actions de préférence de catégorie 1 émises par Financière Louis.

Accor LL a pour objet, en France et dans tous pays, 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, hébergements temporaires, 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 ;
- la commercialisation, la promotion et la distribution, notamment digitale, de tous hôtels, hébergements temporaires, restaurants, bars, de toute nature et de toute catégorie et, plus généralement, de tous établissements se rapportant à l'hôtellerie, l'hébergement temporaire, la restauration, le tourisme, les loisirs et de services ;
- la création de toute société nouvelle et la prise de participation par tous moyens dans toutes sociétés quel que soit leur objet ;
- plus généralement, la Société a pour objet, directement ou indirectement, toutes opérations, de quelque nature qu'elles soient, juridiques, économiques et financières, immobilières ou mobilières, civiles et commerciales, pouvant se rattacher, directement ou indirectement, pour son compte ou pour le compte de tiers, soit seule, soit avec des tiers, à cet objet social ou à tous objets similaires, connexes ou complémentaires susceptibles d'en favoriser le développement.

1.2.2 Société apporteuse

Accor SA est une société anonyme à conseil d'administration, constituée le 4 juillet 1983. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 602 036 444.

Le capital social d'Accor SA s'élève à 727 098 372 euros et est divisé en 242 366 124 actions de trois euros de valeur nominale chacune.

Ses actions sont cotées sur Euronext Paris et sur le marché OTC aux USA.

Accor SA 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, hébergements temporaires, 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 de 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 ;
- la commercialisation, la promotion et la distribution, notamment digitale, de tous hôtels, hébergements temporaires, restaurants, bars, de toute nature et de toute catégorie et, plus généralement, de tous établissements se rapportant à l'hôtellerie, l'hébergement temporaire, la restauration, le tourisme, les loisirs et de services ;
- la création de toute société nouvelle et la prise de participation par tous moyens dans toutes sociétés quel que soit leur objet ;
- plus généralement, la Société a pour objet, directement ou indirectement, toutes opérations, de quelque nature qu'elles soient, juridiques, économiques et financières, immobilières ou mobilières, civiles et commerciales, pouvant se rattacher, directement ou indirectement, pour son compte ou pour le compte de tiers, soit seule, soit avec des tiers, à cet objet social ou à tous objets similaires, connexes ou complémentaires susceptibles d'en favoriser le développement.

1.2.3 Liens entre les sociétés et dirigeants communs

La société Accor SA détient 100% du capital de la société Accor LL.

Monsieur Sébastien Bazin est président-directeur général d'Accor SA et président d'Accor LL. Accor SA et Accor LL n'ont aucun autre mandataire social en commun.

L'Apporteur (Accor SA) et le Bénéficiaire (Accor LL) ont conclu une convention de gestion de trésorerie le 13 mars 2023, laquelle est toujours en vigueur à la date du présent rapport.

1.3. Présentation de l'opération

1.3.1. Caractéristiques essentielles de l'Apport

L'Apport porte sur une branche complète d'activité au sens de l'article 210-B 3° du code général des impôts. Il est effectué sous le régime juridique des scissions qui résulte des dispositions de la section 2 du chapitre VI du Titre III du Code de commerce, conformément à la faculté prévue à l'article L. 236-27 du Code de commerce.

Les parties sont convenues d'écartier toute solidarité entre elles en ce qui concerne le passif apporté dans le cadre de l'Apport.

L'apport d'Accor SA comprend l'ensemble des éléments d'actifs, droits, passifs et obligations qui composent l'activité Luxe & Lifestyle apportée, tels que ces actifs, droits, passifs et obligations existeront à la date de réalisation de l'opération, en ce compris :

- a) tous droits de propriété industrielle, marques ou brevets se rapportant à l'Activité Luxe & Lifestyle Apportée en ce compris les marques The Purist, MGallery et Emblems ;
- b) les contrats de travail des membres du personnel liés ou rattachés à l'Activité Luxe & Lifestyle apportée transférés au Bénéficiaire par l'effet de l'article L. 1224-1 du code du travail dans le cadre de l'apport-scission ;
- c) les autres éléments incorporels exclusivement rattachés à l'activité Luxe & Lifestyle apportée, dont les contrats de management et de franchise ;
- d) les autres engagements hors bilan ;
- e) l'intégralité des actions, obligations, parts sociales et autres valeurs mobilières détenues par l'apporteur dans les sociétés suivantes, tel que détaillé à titre indicatif :
 - o 10.226.353 parts de SoLuxury HMC, société à responsabilité limitée dont le siège social est situé 82, rue Henri Farman - 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 501 623 748 RCS Nanterre ;
 - o 7.127.755 actions de FRHI Hotels & Resorts S.à.r.l, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 8-10 avenue de la gare - L-1610 Luxembourg - Grand-Duché du Luxembourg ;
 - o 31.878 actions de Accor Management US Inc., société de droit américain de l'Etat du Delaware dont le siège social est situé 137 National Plaza Suite 300, Unit 306 National Harbor, Maryland 20745 USA ;
 - o 921.481 actions de catégorie A1 et les 2.155 actions de préférence d'Ennismore Lifestyle Group Limited, société de droit anglais dont le siège social est situé 20 Old Bailey - Londres EC4M 7AN, Royaume Uni ;
 - o 2.906.735 actions et 10.000.000 obligations convertibles de Ken Group, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 62, rue Jouffroy d'Abbans - 75017 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 489 723 858 RCS Paris ;
 - o 120.445 actions d'Orient Express, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 82, rue Henri Farman - 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 519 070 866 RCS Nanterre ;
 - o 35.183.604 actions de KNSA Hotels France, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 24, rue des Capucines, 75002 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 897 693 495 RCS Paris ;
 - o 18.394.744 actions de Segsmhi Lido (Le Lido), société par actions simplifiée dont le siège social est situé 116 bis, avenue des Champs Elysées - 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 662 029 057 RCS Paris ;

- 37.263.232 actions de Belle Rivière, société de droit mauritien dont le siège social est situé c/o Safy R Utilis Management Services Ltd., 7th Floor, Tower 1, Nexteracom Cybercity 72201 Ebene, Ile Maurice, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 61772 ;
 - 2.353.674 actions de El Gezira Hotel Tourism Company, société de droit égyptien, dont le siège social est situé 3 El Thawra Council Zamalek - Postal code 11518- Cairo – El Gezira Building Hotel Sofitel, Egypte ;
 - 2.499 parts de Margot Premium Hotels, société en nom collectif dont le siège social est situé 2, rue de la Mare Neuve - 91080 Évry-Courcouronnes, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 420 863 367 RCS Evry ;
 - 20.000 actions de Minhal France SA (Hotel Scribe), société anonyme dont le siège social est situé 1, rue Scribe - 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 999 990 286 RCS Paris ;
 - 274 573 actions de Athens Airport Hot.CY, société de droit grec dont le siège social est situé c/o Sofitel Athens International Airport 19019 Spata Grece ;
 - 100 actions de Cavod Ventures, société à responsabilité limitée de droit américain dont le siège social est situé 7014 13^{ème} rue, Suite 202, Brooklyn, NY, 11228 ;
 - 841.156.980 actions de Banyan Tree Holdings Limited, société de droit singapourien dont le siège social est situé 211, Upper Bukit Timah Road, Singapore (588182), immatriculée sous le numéro 200003108H ;
 - 100 actions de Accor Ghost Kitchen, société de droit américain de l'Etat du Delaware dont le siège social est situé 137 National Plaza Suite 300, Unit 306 National Harbor, Maryland 20745 USA ;
 - 430 actions de K Challenge Lab, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 9, rue Pierre Loti - 31700 Blagnac, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 919 579 912 RCS Lorient.
- f) S'agissant de Margot Premium Hotels, celle-ci étant une société en nom collectif, l'ensemble des obligations aux dettes sociales afférentes à la qualité d'associé d'Accor.

Conformément aux dispositions du règlement ANC n°2014-03 du 5 juin 2014 relatif au plan comptable général, tel que modifié par les règlements n°2017-01 du 5 mai 2017 et n°2019-06 du 8 novembre 2019, l'apport-scission sera réalisé et comptabilisé à la valeur nette comptable.

1.3.2. Conditions suspensives et date d'effet de l'opération

La réalisation de l'Apport est soumise aux conditions suspensives prévues à l'article 5.1 du projet de traité d'apport, à savoir notamment l'approbation par les associés d'Accor SA et par l'associé unique d'Accor LL des conditions de l'Apport.

L'Apport prendra effet de manière rétroactive d'un point de vue comptable et fiscal au 1^{er} janvier 2024.

1.3.3. Rémunération de l'Apport

En rémunération de l'Apport, évalué à la somme totale de 2 722 774 256 euros, Accor SA recevra 283 476 190 actions nouvelles, d'une valeur nominale d'un euro, entièrement libérées, créées par Accor LL, qui augmentera ainsi son capital de 283 476 190 euros, pour le porter de 2 834 261 euros à 286 310 451 euros.

La différence entre la valeur de l'Apport, soit 2 722 774 256 euros, et le montant de l'augmentation du capital d'Accor LL de 283 476 190 euros, constituera une prime d'apport d'un montant de 2 439 298 066 euros.

La prime d'apport, sur laquelle porteront les droits des associés anciens et nouveaux de la société bénéficiaire, sera inscrite au passif du bilan d'Accor LL.

Nos diligences sur la rémunération de l'apport font l'objet d'un rapport distinct.

1.4. Description des apports

1.4.1. Méthode d'évaluation retenue

En application du Titre VII du règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables relatif au plan comptable général, homologué par arrêté du 8 septembre 2014, modifié par les règlements n°2017-01 du 5 mai 2017 et n°2019-06 du 8 novembre 2019, les apports réalisés dans le cadre de l'Apport sont évalués sur la base de leur valeur nette comptable.

1.4.2. Description des apports

Les éléments d'actif apportés comprennent l'ensemble des actifs et droits de l'activité apportée tels que ces actifs ou droits existeront à la date de réalisation de l'Apport.

Sur la base des comptes de référence clos le 31 décembre 2023 et compte tenu de la réalisation de l'Apport à la valeur nette comptable, la valeur réelle des éléments d'actifs de l'activité apportée ressort à 2 984 963 598 euros et se décompose comme suit :

Rapport du collège des commissaires à la scission sur la valeur des apports

	Valeur comptable au 31/12/2023
Immobilisations incorporelles	40 949 249 €
Immobilisations corporelles	347 837 €
Immobilisations financières	2 871 159 930 €
Total actif immobilisé	2 912 457 016 €
Créances	69 513 063 €
Disponibilités	507 822 €
Charges constatées d'avance	2 452 332 €
Ecart de conversion actif	33 365 €
Autres éléments d'actif	72 506 582 €
TOTAL ACTIFS APPORTES	2 984 963 598 €

Les éléments de passif pris en charge par le bénéficiaire comprennent l'ensemble des passifs et obligations liés à l'activité apportée tels que ces passifs et obligations existeront à la date de réalisation de l'Apport.

Sur la base des comptes de référence clos le 31 décembre 2023 et compte tenu de la réalisation de l'Apport à la valeur nette comptable, la valeur d'apport des éléments de passif de l'activité apportée ressort à 262 189 342 euros et se ventile comme suit :

	Valeur comptable au 31/12/2023
Provisions	55 650 503 €
Dettes financières	149 498 374 €
Autres dettes	48 870 513 €
Produits constatés d'avance	8 154 541 €
Ecart de conversion passif	15 411 €
TOTAL PASSIF APPORTES	262 189 342 €

L'actif net apporté par Accor SA à Accor LL s'élève ainsi à 2 722 774 256 euros et s'établit comme suit :

	Valeur comptable au 31/12/2023
Total des éléments d'actif apportés	2 984 963 598 €
Total des éléments de passif apportés	262 189 342 €
Actif net apporté	2 722 774 256 €

1.4.3. Période de rétroactivité

La désignation des éléments d'actifs apportés à la société Accor LL et des éléments de passif pris en charge par elle est faite sur la base des comptes de la société Accor SA arrêtés au 31 décembre 2023.

L'opération est réalisée avec un effet rétroactif fiscal et comptable au 1^{er} janvier 2024.

2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

2.1. Diligences mises en œuvre par les commissaires à la scission

Notre mission a pour objet d'éclairer l'associé unique de la société Accor LL, bénéficiaire de l'apport, sur l'absence de surévaluation de l'Apport effectué par la société Accor SA.

En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable aux opérations.

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.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport, qui constitue la fin de notre mission.

Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date des assemblées appelées à se prononcer sur l'opération d'Apport.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission.

Dans ce cadre, nous avons notamment :

- Pris connaissance du contexte et des objectifs du présent apport d'une branche complète d'activité ;
- Eu des entretiens avec les responsables de l'opération et leurs conseils, tant pour appréhender son contexte que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- Examiné le projet de traité d'apport d'une branche complète d'activité d'Accor SA à Accor LL et ses annexes ;
- Vérifié le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports ;
- Vérifié que l'Apport correspond à une branche complète d'activité et dispose à cet égard des moyens nécessaires à son fonctionnement, notamment en bénéficiant d'un fonds de roulement suffisant ;
- Contrôlé la correcte évaluation de la valeur des apports pris individuellement, en s'assurant notamment de la pertinence des méthodes utilisées par la société pour distinguer les actifs et passifs revenant à la branche apportée ;

- Contrôlé la réalité des apports et apprécié l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- Consulté les documents juridiques et financiers mis à notre disposition concernant la vie sociale ;
- Vérifié que les commissaires aux comptes ont certifié sans réserve les comptes arrêtés au 31 décembre 2023 d'Accor SA ;
- Pris connaissance de l'activité d'Accor SA sur le début de l'exercice 2024 ;
- Examiné l'approche d'évaluation mise en œuvre par les parties.

Enfin, nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part des représentants de la société Accor SA nous confirmant l'absence, à la date du présent rapport, d'événement pouvant remettre en cause la valorisation de l'Apport.

2.2. Appréciation de la méthode de valorisation de l'Apport et de sa conformité à la réglementation comptable

Aux termes de l'article 3.2 du traité d'Apport portant sur l'apport par Accor SA à Accor LL d'une branche complète d'activité, sous conditions suspensives, les parties sont convenues de retenir la valeur nette comptable des éléments d'actif apportés et de passif pris en charge en tant que valeur d'Apport.

Le choix de cette méthode de valorisation est conforme aux dispositions du Titre VII du règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables relatif au plan comptable général, homologué par arrêté du 8 septembre 2014, tel que modifié par les règlements n°2017-01 du 5 mai 2017 et n°2019-06 du 8 novembre 2019.

En conséquence, cette méthode d'évaluation n'appelle pas de commentaire de notre part.

2.3. Réalité de l'Apport

Nous avons contrôlé que les actifs étaient libres de tout nantissement et que l'apporteuse en avait la libre propriété et nous nous sommes fait confirmer l'absence de toute restriction de propriété par une lettre d'affirmation.

2.4. Appréciation de la valeur de l'Apport

L'Apport effectué par Accor SA est valorisé à sa valeur comptable à la date de réalisation de l'opération.

Ce mode de valorisation, requis par la réglementation comptable en vigueur, n'appelle pas de commentaires de notre part.

Ceci étant précisé, nous avons apprécié le caractère raisonnable des modalités d'évaluation en valeur réelle de l'actif net apporté au 31 décembre 2023.

Il ressort de nos travaux que la valeur des apports peut être approchée de deux façons :

- Élément par élément, selon une approche de la valeur de chaque actif apporté pris individuellement (cf. § 2.4.1) ;
- Par une approche globale de la valeur réelle des apports (cf. § 2.4.2).

2.4.1. Valeur individuelle des apports

Pour apprécier la valeur individuelle des apports, nous nous sommes appuyés sur les travaux de valorisation réalisés par la société Accor SA et ses conseils.

Les principaux éléments d'actifs composant l'apport partiel d'actif concernent des titres de participation pour 2 646 513 196 euros de valeur nette comptable au 31 décembre 2023, soit environ 89% du total des actifs apportés.

Les autres éléments d'actif et de passif revenant à la branche apportée ont été déterminés sur la base de la comptabilité analytique d'Accor SA, ainsi que l'analyse détaillée de l'ensemble des comptes généraux.

Les principaux titres de participation apportés (FRHI, Soluxury HMC et Ennismore) ont été évalués par Accor SA et ses conseils selon une approche multicritères, incluant la méthode d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, la méthode des multiples boursiers et la méthode des transactions comparables.

Accor SA et ses conseils ont également procédé à une valorisation des marques et contrats de management et de franchise apportés de manière isolée par actualisation des flux de trésorerie.

a) Méthodes d'évaluation écartées

Actif net comptable et actif net réévalué :

La méthode de l'actif net, qui consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs ou sur la base de la valeur comptable corrigée des plus-values et moins-values latentes non traduites dans le bilan, ne reflète que très partiellement les perspectives futures. Elle n'apparaît donc pas pertinente dans le contexte d'évaluation des valeurs individuelles des apports.

Actualisation des dividendes :

La méthode de l'actualisation des dividendes, qui consiste à valoriser une entreprise en actualisant ses dividendes futurs, est liée à la politique de distribution des dividendes et aux contraintes potentielles en matière de financement. Elle n'apparaît donc pas pertinente dans le contexte de l'évaluation des valeurs individuelles des apports.

b) Méthode d'évaluation retenue par Accor SA

Actualisation des flux prévisionnels de trésorerie :

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque de la branche complète d'activité par l'actualisation des flux financiers issus d'un plan prévisionnel à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis à vis de cette branche d'activité, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Nous avons procédé à des tests de sensibilité sur les valeurs obtenues, selon différents taux d'actualisation et de croissance, en fonction des critères que nous avons estimés appropriés. Cette analyse ne suscite pas de commentaire particulier.

Cette approche étant construite sur des prévisions par nature incertaines, les réalisations pourraient différer, parfois de manière significative, des données prévisionnelles retenues. En cas de décalages ou de non réalisation des objectifs d'activité, la valeur des actifs considérés pourrait être revue à la baisse le cas échéant.

Néanmoins, nous nous sommes assurés que ces prévisions reposaient sur des éléments suffisamment étayés, tels que les conventions de franchise et de gestion en cours, au regard notamment du chiffre d'affaires attendu des contrats de franchise et de management en carnet, ainsi que les conventions conclues pour les futurs hôtels et des études sectorielles, permettant de conforter les hypothèses retenues et de limiter les incertitudes sur la réalisation des prévisions établies par le management.

Les valorisations obtenues selon cette approche confortent les valeurs individuelles des apports.

Comparables boursiers et comparables issus des notes d'analystes financiers :

Cette approche consiste à déterminer la valeur d'une société ou d'un actif par application de multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées du même secteur d'activité ou dans les notes des analystes financiers suivant le groupe Accor, aux agrégats jugés pertinents.

Nous avons recherché les sociétés cotées les plus comparables en termes d'activité (activité Luxe & Lifestyle prépondérante), de taille significative et présentant des perspectives de croissance et de marge adaptées.

Sur cette base, nous avons retenu les sociétés Marriott International Inc, Hilton Worldwide Holdings Inc, InterContinental Hotels Group PLC et Hyatt Hotels Corp, comme échantillon comparable de l'activité Luxury & Lifestyle d'Accor.

Cet échantillon rejoint celui retenu par Accor SA.

Sur la base de cet échantillon, le multiple moyen s'établit à environ 17,9x l'Ebitda 2023, 15x l'Ebitda 2024 et 13,9x l'Ebitda 2025.

Compte tenu des divergences de prévisions d'Ebitda pouvant exister entre les différentes bases de données financières, nous obtenons des multiples légèrement supérieurs, qui confortent les multiples retenus par Accor SA.

Les multiples médians observés sur cet échantillon sont cohérents avec ceux retenus par les analystes financiers pour évaluer les actifs Luxury & Lifestyle d'Accor.

Les analystes financiers estiment le multiple de l'activité Luxury & Lifestyle entre 16,5x l'Ebitda 2024 et 14x l'Ebitda 2025.

A l'instar des analystes financiers du groupe Accor, nous avons retenu le multiple d'Ebitda post IFRS 16 comme référence (l'Ebitda étant le multiple de référence dans le domaine de l'hôtellerie).

Les valorisations obtenues selon cette approche confortent la valeur individuelle des apports.

Transactions comparables :

Cette approche consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon de transactions portant sur des sociétés du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Accor SA a retenu cette approche dans le cadre de la valorisation de l'apport.

Nous observons que le nombre de transactions intervenues sur des sociétés aux caractéristiques comparables à l'activité Luxe & Lifestyle d'Accor sur une période proche de l'opération est très faible.

De ce fait, nous estimons que la pertinence de cette méthode reste limitée.

- À l'issue de nos travaux, nous n'avons pas identifié d'élément susceptible de remettre en cause la valeur individuelle des éléments constitutifs de l'apport.

2.4.2. Appréciation de la valeur globale des apports

S'agissant de la valeur de l'Apport pris dans son ensemble, nous nous sommes assurés du caractère cohérent et raisonnable de la valeur économique estimée au 31 décembre 2023 de l'actif net de la branche objet de l'apport partiel d'actif.

Afin d'apprécier la valeur comptable globale des apports, nous nous sommes assurés que cette valeur était inférieure ou égale à la valeur réelle de la branche d'activité apportée par Accor SA.

Nous nous sommes appuyés pour cela sur les diligences réalisées dans le cadre de l'appréciation de la valeur individuelle des éléments constitutifs de l'apport (cf § 2.4.1).

Nous avons complété la valorisation globale de l'Apport réalisée par Accor SA à partir de l'approche par la somme des parties des valeurs individuelles, principalement sur la base de la mise en œuvre de l'approche DCF, par une approche globale réalisée sur la base d'une approche par les multiples.

Au niveau de la branche d'activité apportée par Accor SA, nous ne disposons pas d'un prévisionnel d'exploitation permettant de mettre en œuvre une approche « DCF » globale. En conséquence, cette approche n'a pas été retenue.

Compte tenu de la nature des actifs composant majoritairement l'apport (titres de participation), l'appréciation de la valeur globale des apports par la somme des parties des valeurs individuelles nous apparaît pertinente.

Selon cette approche, la valeur réelle globale des apports est supérieure à la valeur nette comptable de l'actif net apporté de 2 722 774 256 euros.

Cette approche est confortée par la valeur réelle globale des apports selon les multiples de comparables boursiers et d'analystes financiers.

- A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas identifié d'élément susceptible de remettre en cause la valeur globale de l'Apport effectué par Accor SA à Accor LL.

3. Synthèse – points clé

Les évaluations multicritères des actifs pris individuellement ne mettent pas en évidence d'élément susceptible de remettre en cause les valeurs comptables individuelles des éléments constitutifs de l'apport.

Compte tenu de la nature des actifs composant majoritairement l'apport (titres de participation), l'appréciation de la valeur globale des apports par la somme des parties des valeurs individuelles nous apparaît pertinente.

Cette approche est confortée par la valeur réelle globale des apports selon les multiples de comparables boursiers et d'analystes financiers.

En synthèse, la valeur réelle des apports est supérieure à la valeur comptable des apports proposée dans le traité de 2 722 774 256 euros.

La valeur globale des apports n'appelle pas d'autre commentaire de notre part.

4. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur d'apport retenue s'élevant à 2 722 774 256 euros 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, majoré de la prime d'apport.

A Paris, le 25 avril 2024

Les commissaires à la scission



Didier KLING



Jean-Noël MUNOZ