AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

226C1978
FR0000062101-OP012-R05

5 novembre 2026

Décision de conformité du projet d'offre publique de retrait visant les actions de la société.

SOCIETE FERMIERE DU CASINO MUNICIPAL DE CANNES

(Euronext Paris)

1. Dans sa séance du 5 novembre 2026, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique de retrait visant les actions de la SOCIETE FERMIERE DU CASINO MUNICIPAL DE CANNES (« **SFCMC** » ou « la **Société** »), déposé en application de l'article 236-3 du règlement général, le 1er juillet 2026, par BNP Paribas et Société Générale, agissant pour le compte de Société de Participation Deauvillaise[1] (« **SPD** » ou « l'**Initiateur** ») (cf. D&I 226C0945 du 1er juillet 2026).

2. A ce jour, l'Initiateur détient 149 927 actions représentant 255 612 droits de vote théoriques de la Société, soit 92,18% du capital et 95,02% des droits de vote théoriques de la Société[2].

3. L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, au prix de **2 700 euros par action**, la totalité des actions de la Société déjà émises qu'il ne détient pas, soit 12 724 actions représentant 7,82 % du capital de la Société.

4. Il est précisé, qu'en application des articles 237-1 et suivants du règlement général, l'Initiateur demandera, à l'issue de l'offre publique de retrait, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions SFCMC non présentées à l'offre publique de retrait en contrepartie d'une indemnisation unitaire égale au prix d'offre, soit 2 700 euros par action.

5. Il est rappelé que :

   - le cabinet BM&A Advisory & Support (« **BM&A** »), représenté par M. Pierre Béal, a été mandaté, le 16 janvier 2026, par la société SFCMC en qualité d'expert indépendant (il est précisé que l'Autorité des marchés financiers n'a pas fait usage de la faculté que lui donne l'article 261-1-1 III du règlement général de s'opposer à cette nomination), en application des dispositions de l'article 261-1 I, 1°, 4° et II du règlement général, pour se prononcer sur les conditions financières de l'offre publique de retrait, y compris en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire ;

   - à l'appui du projet d'offre, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-26 du règlement général, le projet de note d'information de l'Initiateur a été déposé et diffusé le 1er juillet 2026 (cf. D&I 226C0945 du 1er juillet 2026) et le projet de note en réponse de la société SFCMC a été déposé et diffusé le 24 juillet 2026 (cf. D&I 226C1139 du 24 juillet 2026). Ces documents ont été établis respectivement en application des articles 231-18 et 231-19 du règlement général.

[1] Société par actions simplifiée détenue à 100% par la famille Barrière Desseigne (M. Dominique Desseigne, M. Alexandre Barrière et Mme Joy Barrière).
[2] Sur la base d'un nombre total de 162 651 actions représentant 269 007 droits de vote théoriques en application de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF.

6. Dans le cadre de l'examen de la conformité du projet d'offre, en application des articles 231-20 à 231-22 et 237-3 I, 2° du règlement général, l'Autorité a pris connaissance :

- du projet de note d'information de l'Initiateur, en ce compris les éléments d'appréciation des conditions financières de l'offre publique visant les actions SFCMC retenus par les établissements présentateurs, et a notamment constaté que le prix proposé satisfait à la condition prévue à l'article 236-7, 1er alinéa du règlement général, en ce qu'il est supérieur à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions pendant les soixante jours de négociation précédant l'annonce des caractéristiques du projet d'offre le 8 décembre 2025[3], soit 1 490,69 euros ;

- du projet de note en réponse de la société SFCMC, ce dernier comportant notamment, (i) en application des dispositions de l'article 231-19, 3° du règlement général, le rapport de l'expert indépendant en date du 22 juillet 2026, tel que modifié le 19 octobre 2026, dans lequel celui-ci conclut à l'équité du prix d'offre de 2 700 euros par action pour les actionnaires minoritaires, y compris dans le cadre d'un retrait obligatoire, et (ii) en application des dispositions de l'article 231-19, 4° du règlement général, l'avis motivé du conseil d'administration de la Société en date du 22 octobre 2026[4] ;

- des arguments soulevés par des actionnaires minoritaires, contestant principalement le prix d'offre de 2 700 euros par action SFCMC proposé, qui serait selon eux insuffisant, ainsi que les travaux de valorisations mis en œuvre par l'expert indépendant et faisant notamment valoir :

  i. que le programme de rénovation de l'hôtel Le Majestic d'un montant de 328 millions d'euros hors taxe, dont la décision de principe, le montant et le calendrier seraient insuffisamment établis et qui n'avait pas été annoncé au marché avant l'offre, pèserait fortement sur l'évaluation de la valeur de la Société, alors que l'hôtel demeure bénéficiaire et a récemment fait l'objet de travaux ; que les bénéfices attendus de cette rénovation seraient retenus trop tardivement ou à un niveau insuffisant dans le plan d'affaires ;

  ii. que la place donnée à l'actualisation des flux de trésorerie disponibles (« **DCF** ») retenue par l'expert indépendant à titre principal, au détriment de l'approche patrimoniale, retenue par l'expert à titre secondaire uniquement, ne refléterait pas la valeur des actifs immobiliers d'exception détenus par la Société ; que les impôts et frais déduits dans la somme des parties (approche patrimoniale) seraient excessifs ou comptés deux fois par l'expert indépendant et que certains actifs, droits ou disponibilités ne seraient pas correctement pris en compte par l'expert indépendant ;

  iii. que les références retenues ou écartées, les paramètres financiers et les analyses de sensibilité ne permettraient pas de justifier le prix, notamment au regard des valorisations patrimoniales, de certaines transactions hôtelières et de cours de bourse supérieurs à 2 700 euros ; les réponses de l'expert indépendant aux arguments des actionnaires minoritaires seraient insuffisantes.

7. L'Autorité a relevé que :

- l'expert indépendant, le cabinet BM&A, a répondu de manière détaillée aux principaux arguments soulevés par les actionnaires minoritaires au sein de son rapport du 22 juillet 2026, tel que modifié le 19 octobre 2026, et a expliqué (i) les facteurs de valorisation spécifiques à la Société dans les circonstances contemporaines de l'offre en se référant aux critères qui lui apparaissent les plus adaptés, à la date de son évaluation, à la Société et (ii) de manière claire la démarche qui l'a conduit à privilégier une méthode à une autre et exclure toute méthode ou référence de valorisation.

<u>S'agissant du programme envisagé de rénovation de l'hôtel Le Majestic :</u>

- le conseil d'administration de la Société a approuvé le principe du programme de rénovation, le calendrier prévisionnel des travaux, et son montant prévisionnel de 328 millions d'euros hors taxe (« **HT** ») lors de sa séance du 22 octobre 2026 (cf. communiqué du 22 octobre 2026 de la Société et avis motivé du conseil d'administration en date du 22 octobre) ;

[3] Cf. D&I 225C2119 du 15 décembre 2025.

[4] Il est précisé dans la section « 2. Avis motivé du conseil d'administration » du projet de note en réponse de la société SFCMC que « *le Conseil d'administration avait émis un avis motivé en date du 23 juillet 2026 sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre. Depuis lors, de nombreux échanges ont eu lieu entre l'Expert Indépendant, les services de l'AMF et certains actionnaires minoritaires ; afin de refléter ces échanges, l'Expert Indépendant a complété son rapport, dont la version mise à jour a été publiée sur le site internet de SFCMC le 21 octobre 2026. Après avoir pris connaissance de ce rapport complété, les administrateurs se sont réunis le 22 octobre 2026 à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires, et ses salariés* ».

- le conseil d'administration de la Société, lors de cette même séance, explique les éléments d'appréciation l'ayant conduit à approuver l'enveloppe globale de 328 M€ HT, reposant notamment sur des hypothèses déterminées avec des prestataires externes à la Société, et indique que « *cette enveloppe a été déterminée par le management à l'aide d'un diagnostic technique complet du bâtiment, d'études de faisabilité, de l'intervention d'un architecte d'intérieur et d'une maîtrise d'œuvre spécialisés dans l'hôtellerie de luxe, appui d'une assistance à maîtrise d'ouvrage et d'un économiste de la construction, et d'une comparaison avec des références internes et externes, dont le Carlton. Du fait de l'incidence de cette évaluation du Projet sur l'évaluation des actions SFCMC devant faire l'objet du retrait obligatoire, le Conseil d'administration s'est assuré de sa fiabilité. Il a ainsi noté que le montant de ces travaux correspond aux hypothèses retenues avec différents prestataires externes : (i) le Contrat JDA, qui évalue le total des travaux à 240M€ HT hors honoraires, fournitures d'exploitation, assurances, actualisation et aléas, dont 113M€ de travaux patrimoniaux et techniques et 119M€ de travaux de décoration de l'hébergement et des espaces publics ; (ii) le Courriel Constructa, qui confirme un budget global de 328M€ HT pour un démarrage des travaux fin 2028, intégrant une révision de prix d'une année, des honoraires techniques et assurances construction de 15 % et des aléas de 5 % ; ce même courriel chiffre le budget à 339M€ HT dans l'hypothèse d'un démarrage des travaux fin 2029. […] Le Conseil d'administration note que ce budget représente un ordre de grandeur cohérent avec les références publiques disponibles, au premier rang desquelles la rénovation d'un des principaux concurrents locaux de l'Hôtel bénéficiant d'un puissant adossement financier. Il note également que les taxes d'urbanisme, certains honoraires annexes et les frais de pré-ouverture ne sont pas inclus dans cette enveloppe* ». L'Autorité relève également que l'expert indépendant indique dans son rapport, concernant le programme de rénovation de l'hôtel que « *sa réalité et son état d'avancement sont notamment étayés par les études engagées, les documents internes de présentation du projet, les consultations lancées, les échanges conduits avec les équipes du Groupe et les intervenants externes, ainsi que par les engagements déjà pris au titre des études de conception.* » ;

- l'Initiateur a d'ores et déjà mis en place les financements nécessaires à ce programme de rénovation, tel que cela est indiqué dans l'avis du conseil d'administration de la Société du 22 octobre 2026 qui précise que « *par décisions unanimes du 27 juillet 2026, le comité holding de SPD a autorisé le refinancement de l'endettement du groupe, ayant notamment pour objet de simplifier sa structure de financement et de financer ses futurs investissements et projets de développement, et a approuvé l'intégralité des termes et conditions du Contrat de Souscription Senior. Le Contrat de Souscription Senior autorise expressément la souscription d'une dette immobilière affectée exclusivement au financement des travaux de rénovation, de remise en état, de restauration ou d'investissement sur l'Hôtel (la « Dette Immobilière Autorisée »). Le montant en principal de cette dette est plafonné au plus élevé de 350M€ et de 50 % de la valeur de l'Hôtel Le Majestic. Le Conseil d'administration relève que la structure de financement du groupe, telle qu'arrêtée en juillet 2026, a ainsi été conçue pour permettre le financement du Projet, le plafond de 350M€ couvrant l'enveloppe de 328M€ HT ainsi que le budget de 339M€ HT correspondant à un démarrage des travaux fin 2029. Les financements correspondants seront mis en place par les entités concernées en fonction de l'avancement du Projet* » ;

- l'expert indépendant, dans ses travaux de valorisation et plus particulièrement au sein de l'approche de l'actualisation des flux de trésorerie (« **DCF** ») présente une sensibilité de la valorisation de l'action SFCMC à (i) d'une part, l'incidence d'un décalage d'une à trois années de l'exécution du programme de rénovation envisagé, à budget inchangé, dont il ressort une valorisation de l'action SFCMC issues de l'approche DCF de 2 171 €, 2 203 € et 2 230 € ; d'autre part (ii) l'incidence d'une baisse de 30 % du budget envisagé combinée à un report de trois ans de l'exécution du programme de rénovation dont il ressort une valorisation de l'action SFCMC issue de l'approche DCF de 2 497,6 euros, et (iii) l'incidence d'une baisse de 30 % du budget envisagé, sans décalage du calendrier dont il ressort une valeur de l'action SFCMC issue de l'approche DCF comprise entre 2 128,1 € à 2 464,7 €. Ainsi, l'Autorité relève que pour l'ensemble de ces hypothèses, la valeur de l'action SFCMC issue de l'approche DCF demeure inférieure au prix d'offre de 2 700 € par action ;

- Dans ces circonstances, l'Autorité considère qu'il n'existe pas, à ce jour, d'éléments permettant de raisonnablement remettre en cause (i) la réalité du projet de rénovation, son calendrier et son enveloppe prévisionnelle, telle qu'approuvée par le conseil d'administration de la Société d'une part, et (ii) l'approche retenue par l'expert indépendant dans ses travaux de valorisation sur ces éléments d'autre part.

<u>S'agissant des performances de l'hôtel Le Majestic et des bénéfices attendus des travaux :</u>

- les bénéfices attendus des travaux de rénovation de l'hôtel Le Majestic sont pris en compte dans le plan d'affaires dès la réouverture de l'hôtel, avec une montée en puissance progressive et que l'expert indépendant apporte dans son rapport des éléments d'explication concernant la marge normative qu'il a retenue dans ses travaux de valorisations au regard des niveaux de marges historiques supérieurs cités par les actionnaires minoritaires dans leurs argumentaires (« *Nous confirmons que les marges historiques citées sont supérieures à la marge normative retenue. Elles ont toutefois été observées dans des contextes qui ne peuvent être considérés comme normatifs, notamment lors de la sortie de la crise sanitaire et, en 2022, pendant la fermeture du Carlton, qui a permis au Majestic de bénéficier de gains de parts de marché non récurrents.*»).

De plus, l'Autorité relève que l'expert indépendant a testé (i) l'hypothèse d'une marge normative de 42,5 % citée par les actionnaires minoritaires dans leur argumentaire dont il ressort que « *même dans cette hypothèse, la valeur obtenue demeure inférieure à la borne haute de la fourchette DCF déjà présentée.* » et (ii) l'hypothèse d'un taux d'occupation et de RevPAR plus élevés dont il ressort que « *la valeur par action qui en résulte demeure néanmoins inférieure au Prix d'Offre.* » ;

– l'expert a également examiné le chiffre d'affaires à fin septembre 2026, supérieur au budget de 4,5 %, et précise que « *l'impact de cette bonne performance sur la valeur issue de l'actualisation de flux de trésorerie, que nous estimons à environ 13 euros par action, n'est pas significatif.* » et qu'il chiffre à environ 60 euros par action un scénario théorique de maintien de cette performance jusqu'à la fermeture de l'hôtel et conclut que « *dans ce contexte, ces éléments ne modifient pas notre conclusion, compte tenu notamment des larges sensibilités opérationnelles retenues pour déterminer la borne haute de la fourchette issue de l'approche DCF.* ».

S'agissant de l'approche patrimoniale :

– l'expert indépendant a bien mis en œuvre une approche patrimoniale dans ses travaux de valorisation de la Société et justifie ce choix dans son rapport (« *Comme les actionnaires minoritaires, nous considérons que l'appréciation de la valeur de SFCMC à travers une approche patrimoniale comme l'ANR est utile au cas d'espèce compte tenu du poids de l'immobilier dans l'actif nécessaire à l'activité.* »). L'Autorité relève également que l'expert indépendant justifie son choix de ne retenir cette méthode qu'à titre secondaire (« *La méthode par la somme des parties, reposant sur des expertises immobilières, a été présentée à titre secondaire seulement, celle-ci présupposant de réaliser les actifs immobiliers afin d'en percevoir une contrepartie financière disponible. Ce scénario qui n'est envisagé ni par l'Initiateur ni par le management et qui est prohibé par le contrat de cession avec Casinvest durant cinq ans, repose donc sur un postulat totalement théorique* » et « *Dans le contexte d'un scénario qui reste théorique, nous présentons les approches ANR/SOTP à titre secondaire et retenons la méthode DCF à titre principal.* »). En outre, l'Autorité constate que le choix méthodologique de l'expert indépendant est cohérent avec les intentions présentées par l'Initiateur dans son projet de note d'information dont il ressort un maintien de l'exploitation des actifs de la Société et non un scenario de réalisation des actifs ;

– l'expert indépendant apporte dans son rapport des explications détaillées, concernant cette approche patrimoniale, sur les différentes hypothèses qu'il a retenues, notamment en ce qui concerne les éléments contestés par les actionnaires minoritaires sur les impôts et frais déduits dans la somme des parties.

8. Sur ces bases, connaissance prise des objectifs et intentions de l'Initiateur, notamment concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, l'Autorité **a déclaré conforme** le projet d'offre publique de retrait en application de l'article 231-23 du règlement général, cette décision emportant visa du projet de note d'information de l'Initiateur sous le n°**26-385** en date du 5 novembre 2026.

   En outre, l'Autorité a apposé le visa n°**26-386** en date du 5 novembre 2026 sur le projet de note en réponse de la société SFCMC.

9. Une nouvelle information sera publiée pour faire connaître le calendrier de l'offre publique de retrait après que la note d'information de l'Initiateur et la note en réponse de la société SFCMC ayant reçu le visa de l'Autorité, ainsi que les informations mentionnées à l'article 231-28 du règlement général, auront été diffusées.

   Il est rappelé que les dispositions relatives aux interventions sur les titres SFCMC (articles 231-38 à 231-43 du règlement général) et celles relatives aux déclarations des opérations sur lesdits titres (articles 231-44 à 231-52 du règlement général) sont applicables.