

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



initiée par la société

CASIGRANGI

et présentée par



ODDO BHF

Etablissement présentateur et garant

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR CASIGRANGI

PRIX DE L'OFFRE :

1,70 euros par action Société Française de Casinos

DUREE DE L'OFFRE :

10 jours de négociation

Le calendrier de la présente offre publique d'achat simplifiée sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») conformément à son règlement général.



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat du 27 avril 2021, apposé le visa n°21-120 sur la présente note d'information. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

Tous les actionnaires de Société Française de Casinos (y compris, sans que cela soit exhaustif, les mandataires, fiduciaires ou dépositaires), qui transmettraient, ou envisageraient de transmettre ou seraient tenus par une obligation contractuelle ou légale de transmettre ce document et/ou les documents l'accompagnant à une juridiction située en dehors de la France, devront lire attentivement la Section 2.1.6 (« **Restrictions concernant l'Offre à l'étranger** ») de la note d'information avant d'effectuer une quelconque action.

La note d'information doit être lue conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec l'offre publique d'achat simplifiée. Notamment, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les documents relatifs aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de Société Française de Casinos et de Casigrangi seront mis à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Des exemplaires de la note d'information sont disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Société Française de Casinos (www.casinos-sfc.com) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

Casigrangi
Place du maréchal Foch
50400 Granville
France

ODDO BHF SCA
5 Boulevard du Général Leclerc
92110 Clichy
France

SOMMAIRE

| | | |
|--------|--|----|
| 1. | PRÉSENTATION DE L'OFFRE | 4 |
| 1.1. | Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur | 4 |
| 1.1.1. | Présentation de l'Offre | 4 |
| 1.1.2. | Présentation de l'Initiateur | 5 |
| 1.2. | Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur | 5 |
| 1.2.1. | Contexte et motifs de l'Offre | 5 |
| 1.2.2. | Répartition du capital de la Société | 7 |
| 1.2.3. | Déclarations de franchissement de seuils | 7 |
| 1.2.4. | Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires | 8 |
| 1.2.5. | Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir | 8 |
| 1.2.6. | Acquisitions au cours des douze derniers mois | 9 |
| 1.2.7. | Engagements d'apport à l'Offre | 9 |
| 1.2.8. | Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue | 9 |
| 2. | CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE | 10 |
| 2.1. | Termes de l'Offre | 10 |
| 2.1.1. | Nombre et nature des titres visés par l'Offre | 10 |
| 2.1.2. | Modalités de l'Offre | 10 |
| 2.1.3. | Interventions de l'Initiateur sur le marché pendant la période d'offre | 11 |
| 2.1.4. | Calendrier indicatif de l'Offre | 12 |
| 2.1.5. | Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'Offre | 12 |
| 2.1.6. | Restriction concernant l'Offre à l'étranger | 13 |
| 2.2. | Régime fiscal de l'Offre | 14 |
| 2.2.1. | Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel | 14 |
| 2.2.2. | Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun | 16 |
| 2.2.3. | Actionnaires non-résidents fiscaux de France | 18 |
| 2.2.4. | Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent | 18 |
| 2.2.5. | Droits d'enregistrement | 18 |
| 3. | ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT | 19 |
| 3.1. | Présentation de la Société | 19 |
| 3.1.1. | Historique de la Société Française de Casinos | 19 |
| 3.1.2. | Description de l'activité de la Société | 20 |
| 3.1.3. | Présentation du marché de SFC | 23 |
| 3.1.4. | Analyse financière historique | 30 |
| 3.2. | Eléments d'appréciation du Prix de l'Offre | 35 |
| 3.2.1. | Méthodologie | 35 |
| 3.2.2. | Application des méthodes retenues | 37 |
| 3.3. | Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre | 45 |
| 4. | PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION | 46 |
| 4.1. | Pour l'Initiateur | 46 |
| 4.2. | Pour la présentation de l'Offre | 46 |

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur

1.1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1, 2^o, 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Casigrangi, société par actions simplifiée au capital de 3.412.340,40 euros, dont le siège social est situé Place du maréchal Foch, 50400 Granville, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Coutances sous le numéro 843 404 559 (l'« **Initiateur** »), société contrôlée au plus haut niveau par Monsieur Philippe Ginestet, propose de manière irrévocable aux actionnaires de Société Française de Casinos, société anonyme à conseil d'administration au capital de 11.763.605,70 euros, dont le siège social est situé 16 Cours Albert 1^{er}, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 393 010 467 (la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010209809 et le mnémonique SFCA, d'acquérir l'intégralité de leurs actions de la Société non encore détenues par l'Initiateur au prix de 1,70 euros par action (le « **Prix de l'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, (l'« **Offre** ») dans les conditions décrites dans le projet de note d'information déposé auprès de l'AMF le 1^{er} avril 2021 par ODDO BHF SCA (l'« **Etablissement Présentateur** ») pour le compte de l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** »).

A la suite de l'Acquisition de Blocs Définitive (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.1 (« **Contexte et motifs de l'Offre** ») de la Note d'Information), l'Initiateur détenait, directement, 3.823.107 actions représentant autant de droits de vote, soit 75,07% du capital et des droits de vote¹ de la Société. L'Initiateur a par ailleurs acquis 132.943 actions de la Société entre le 7 avril 2021 et le 26 avril 2021 (inclus) au Prix de l'Offre, conformément à l'intention qu'il avait exprimée dans le Projet de Note d'Information et en application de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF. A la date de la présente note d'information (la « **Note d'Information** »), l'Initiateur détient, directement, 3.956.050 actions représentant autant de droits de vote, soit 77,68% du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre vise la totalité des actions non encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur soit un nombre total maximum de 1.136.420 actions représentant 22,32% du capital et des droits de vote à la date des présentes.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société.

Le Projet de Note d'Information est établi par l'Initiateur. L'Offre est présentée par l'Etablissement Présentateur qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence de l'Acquisition de Blocs Définitive, franchi le seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3 I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, elle ne pourra pas être rouverte en application de l'article 232-3 du règlement général de l'AMF.

¹ Sur la base d'un capital composé de 5.092.470 actions représentant autant de droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

1.1.2. Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est la société holding du groupe de casinos connu sous la dénomination « Stelsia Casinos », détenant des sociétés exerçant une activité consacrée aux loisirs et en particulier aux métiers des jeux. A la date de la Note d'Information, l'Initiateur exploite 3 casinos situés à Granville, Megève et Mimizan (via ses filiales). Ces casinos sont autorisés à exploiter des jeux de table et des machines à sous, lesquelles représentent une part prépondérante de l'activité. L'Initiateur exploite également les activités d'hôtellerie, de restauration, d'animations et de spectacle associées.

L'Initiateur est ultimement détenu par Monsieur Philippe Ginestet.

1.2. Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur

1.2.1. Contexte et motifs de l'Offre

Il est rappelé que le 31 décembre 2019, la société Circus Casino France (« **Circus** ») avait signé des contrats de cession en vue d'acquérir un bloc de contrôle de 50,05% du capital et des droits de vote de la Société, composé de (i) l'intégralité de la participation détenue par la société Framéloris (soit 37,05% du capital et des droits de vote de la Société) et (ii) d'une partie de la participation détenue par la société Foch Investissements (représentant 13,00% du capital et des droits de vote de la Société) dans le cadre de cessions hors marché au prix de 1,44 € par action (le « **Projet d'Acquisition Circus** »).

Dans ce contexte, le 25 février 2020, le conseil d'administration de la Société a décidé de nommer la société Advolis, représentée par Monsieur Hugues de Noray, en qualité d'expert indépendant en vue du projet d'offre publique d'achat simplifiée devant être déposé par Circus à l'issue de la réalisation du Projet d'Acquisition Circus.

Le 14 mai 2020, faisant suite à la fermeture des casinos exploités par la Société en raison des décisions ministérielles prises dans le cadre de la crise du Covid-19, Circus a décidé de renoncer à la transaction envisagée, par l'activation d'une condition suspensive lui permettant de renoncer à la transaction en cas de fermeture des établissements exploités par la Société pendant plus de 10 jours.

Suite à cette décision, l'Initiateur a entamé des discussions avec les principaux actionnaires de la Société et a conclu, le 23 juillet 2020, des protocoles d'accord exclusifs et des protocoles de cession en vue d'acquérir au minimum 50,1% du capital et des droits de vote de la Société, par le biais notamment de l'acquisition de la participation de Foch Investissements et Verneuil Participations, sous condition suspensive de l'obtention de l'autorisation du Ministère de l'Intérieur conformément aux dispositions de l'article L. 323-3 du Code de la sécurité intérieure, et pour un prix de 1,70 € par action. Dans le prolongement de ces acquisitions, l'Initiateur a conclu, le 1^{er} août 2020, un acte de cession sous conditions suspensives avec Framéloris, en vue d'acquérir l'intégralité de sa participation (telle que décrite ci-dessus) (l'« **Acquisition de Blocs** »).

Le 31 juillet 2020, Circus a assigné en référé d'heure à heure la Société et Framéloris, aux fins notamment de (i) forcer Framéloris à conclure un acte de cession visant l'intégralité des titres détenus par cette dernière au prix de 1,50 € par action, et (ii) d'interdire la cession des titres détenus par Framéloris au profit d'une autre société, en se prévalant d'une lettre d'offre conclue avec Framéloris en juin 2020.

Le 5 août 2020, Circus a été déboutée de l'intégralité de ses prétentions, par une ordonnance rendue par le Président du tribunal de commerce de Paris. Circus a ensuite interjeté appel de cette décision, dont l'audience d'appel s'est tenue le 8 mars 2021. Par un arrêt en date du 14 avril 2021, la Cour d'appel de Paris a confirmé dans toutes ses dispositions l'ordonnance du 5 août 2020. Les 27 octobre et 30 octobre 2020, Circus a assigné au fond, respectivement, Framéloris et l'Initiateur afin de voir condamnée Framéloris à régulariser, sous astreinte, le contrat de cession des titres sous conditions suspensives portant sur les actions de la Société détenues par cette dernière, et de rendre opposable cette décision à l'Initiateur.

Framéloris sollicite le débouté de Circus de l'ensemble de ses demandes au motif notamment que l'accord dont tente de se prévaloir Circus est simplement un engagement de négociation qui ne donnait aucun droit sur les titres de Société Française de Casino. De la même manière l'Initiateur sollicite le débouté des demandes de Circus au motif qu'il a régulièrement acquis la propriété des titres cédés par Framéloris.

L'Acquisition de Blocs ayant été agréée par le Ministère de l'Intérieur le 4 novembre 2020, et Framéloris ayant confirmé à l'Initiateur la libre cessibilité des actions qu'elle détenait, l'Initiateur a acquis le 21 décembre 2020, par voie de cessions hors marché, l'intégralité des actions de la Société détenues par Foch Investissements, Verneuil Finance et Framéloris, formant un bloc de contrôle représentant 75,07% du capital et des droits de vote de la Société à cette date (l' « **Acquisition de Blocs Définitive** »), soit respectivement :

- 942.415 actions représentant 18,50% du capital de la Société auprès de Foch Investissements ;
- 994.065 actions représentant 19,52% du capital de la Société auprès de Verneuil Finance ;
et
- 1.886.627 actions représentant 37,05% du capital de la Société auprès de Framéloris.

L'Acquisition de Blocs Définitive a fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société publié et diffusé le 21 décembre 2020.

La Société n'étant pas en mesure de constituer un comité *ad hoc* composé au moins de trois membres dont une majorité d'indépendants au sein du conseil d'administration conformément à l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, la Société a proposé à l'AMF, la nomination du cabinet Sorgem Evaluation, représenté par Maurice Nussenbaum, en qualité d'expert indépendant.

En l'absence d'opposition de l'AMF, Sorgem Evaluation, représenté par Maurice Nussenbaum, a été désigné en qualité d'expert indépendant le 8 janvier 2021 à charge d'émettre, en application des dispositions de l'article 261-1, I et II du règlement général de l'AMF, un rapport sur les conditions financières de l'Offre (l' « **Expert Indépendant** »).

Conformément aux articles 233-1, 2° et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Acquisition de Blocs Définitive ayant fait franchir à l'Initiateur les seuils de 30% et de 50% des titres de capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a déposé le projet d'Offre tel que décrit dans la Note d'Information.

Le 1^{er} avril 2021, les termes de l'Offre ont été approuvés par le conseil d'administration de la Société, qui a considéré, connaissance prise du rapport de l'Expert Indépendant, que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, ses actionnaires et ses salariés. L'avis motivé du conseil d'administration de la Société est reproduit à la section 3 de la note en réponse de la Société.

Dans ce contexte, le 1^{er} avril 2021, l'Etablissement Présentateur a déposé, pour le compte de l'Initiateur, le Projet de Note d'Information, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

1.2.2. Répartition du capital de la Société

Préalablement à l'Acquisition de Blocs Définitive, le capital social et les droits de vote de la Société étaient au 30 avril 2020, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

| | Nombre d'actions et de droits de vote | % du capital et des droits de vote |
|-------------------------------|--|---|
| FRAMELIRIS | 1.886.627 | 37,05% |
| VERNEUIL PARTICIPATIONS | 994.065 | 19,52% |
| FOCH INVESTISSEMENTS | 942.415 | 18,50% |
| Public et autres actionnaires | 1.269.363 | 24,93% |
| Total | 5.092.470 | 100,00% |

A titre informatif et à la connaissance de l'Initiateur, le capital et les droits de vote de la Société étaient, à la date du dépôt du projet d'Offre (1^{er} avril 2021), répartis comme suit :

| | Nombre d'actions et de droits de vote | % du capital et des droits de vote |
|-------------------------------|--|---|
| Casigrangi | 3.823.107 | 75,07% |
| Circus Casino France | 580.324 | 11,40% |
| Public et autres actionnaires | 689.039 | 13,53% |
| Total | 5.092.470 | 100,00% |

A titre informatif et à la connaissance de l'Initiateur, à la date de la Note d'Information, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

| | Nombre d'actions et de droits de vote | % du capital et des droits de vote |
|-------------------------------|--|---|
| Casigrangi | 3.956.050 | 77,68 % |
| Circus Casino France | 730.324 | 14,34 % |
| Public et autres actionnaires | 406.096 | 7,97 % |
| Total | 5.092.470 | 100,00% |

Il est précisé que l'Initiateur a acquis 132.943 actions suite au dépôt du projet d'Offre intervenu le 1^{er} avril 2021, conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

1.2.3. Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions des articles 233-7 et suivants du Code de commerce et des articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déclaré à l'AMF, par courrier reçu le 23 décembre 2020 qu'il avait, du fait de l'Acquisition de Blocs Définitive, franchi à la hausse, le 21 décembre 2020, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la Société, et qu'il détenait directement 3.823.107 actions représentant autant de droits de vote, soit 75,07% du capital et des droits de vote de la Société.

Aux termes des mêmes courriers, l'Initiateur a déclaré ses intentions pour les six prochains mois conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 VII du Code de Commerce. Ces déclarations ont donné lieu à un avis publié par l'AMF le 23 décembre 2020 (avis n°220C5536).

1.2.4. Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions, au Prix de l'Offre de 1,70 euros par action, qui représente une prime de +36,0% par rapport au cours de clôture du 22 juillet 2020, de +14,2% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes des 60 derniers jours de bourse précédant cette même date et de +15,5% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes des 120 derniers jours de bourse précédant cette même date.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont détaillés à la Section 3 (« **Eléments d'appréciation du prix offert** ») de la Note d'Information.

1.2.5. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.5.1. Stratégie – politique industrielle et commerciale

L'Initiateur souhaite poursuivre le développement des activités de la Société en collaboration avec les équipes de la Société et de ses filiales et entend tout particulièrement soutenir et renforcer la capacité de la Société à se développer. Il n'a pas l'intention de modifier, à raison de l'Offre, la politique industrielle et commerciale ainsi que les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité. L'Initiateur n'envisage pas, à ce titre, de céder des actifs de la Société à des tiers.

L'Initiateur entend doter la Société à l'occasion de la prochaine assemblée générale de la Société des délégations financières nécessaires à la réalisation de toute augmentation de capital lui permettant de soutenir la Société. Cependant, aucune augmentation de capital, ni dans son principe, ni dans son montant n'a encore été décidée à ce jour.

1.2.5.2. Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans le cadre de la stratégie générale de développement du groupe. Elle ne devrait pas avoir d'impact majeur sur les principes actuels de gestion des effectifs et des ressources humaines de la Société. Toutefois, à l'issue du rapprochement entre l'Initiateur et la Société, des fonctions support en matière administrative et financière pourraient être en doublon, ce qui pourrait entraîner un projet de suppression de postes de travail.

1.2.5.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A la suite de l'Acquisition de Blocs Définitive, la composition du conseil d'administration de la Société a été modifiée, l'ensemble des administrateurs de la Société, y compris le Président Directeur général ayant remis leur démission au cours de la réunion du conseil d'administration du 21 décembre 2020.

A la date de dépôt du projet d'Offre, le conseil d'administration de la Société est composé comme suit :

- Monsieur Dominique Gortari, Président Directeur général ;
- Madame Isabelle Bellino, administrateur ;
- Madame Julie Humbert, administrateur.

La Société souhaitant se mettre en conformité avec les bonnes pratiques en matière de gouvernance, elle envisage de procéder à la nomination d'administrateurs indépendants postérieurement à l'Offre.

1.2.5.4. Perspective d'une fusion, synergies et gains économiques

L'Initiateur n'envisage pas de fusionner avec la Société.

Il est toutefois précisé qu'en fonction des résultats de l'Offre, dans l'hypothèse où l'Initiateur viendrait à détenir l'intégralité du capital de la Société, l'Initiateur se réservera la possibilité, dans le futur, de procéder à des réorganisations intragroupes aussi bien au niveau de la Société que de ses filiales, et notamment d'étudier d'éventuelles opérations de fusion entre la Société et d'autres entités, de regrouper la Société ou ses filiales ou encore de transférer certains actifs, branches ou activités de la

Société avec, ou à, des entités détenues par l'Initiateur, ou de la même manière de procéder à toute opération qui serait nécessaire à cette réorganisation. Cependant, à ce jour, aucune décision n'a été prise, et aucune étude de faisabilité n'a été engagée

L'essentiel des bénéfices attendus proviendrait de possibles économies liées à la simplification des structures juridiques de l'Initiateur et du fait de libérer la Société des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société. Ces bénéfices, liés notamment à l'atteinte du seuil de 90% du capital social et des droits de vote permettant à l'Initiateur de d'atteindre le seuil permettant la mise en œuvre du retrait obligatoire, n'ont pas été précisément évalués à ce stade. L'économie des coûts liés à la cotation est estimée à environ 100.000 euros par an.

1.2.5.5. Politique de distribution de dividendes

Au titre des trois derniers exercices, la Société n'a procédé à aucune distribution de dividendes.

L'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société. Dans le futur, la politique de distribution sera déterminée en fonction de sa capacité distributive et de ses besoins de financement.

1.2.5.6. Retrait Obligatoire – Radiation de la cote

Par une déclaration de franchissement de seuils et d'intention n°221C0564 en date du 15 mars 2021, et d'une déclaration n°221C0784 en date du 14 avril 2021, Circus a déclaré détenir un bloc de 730 324 actions représentant 14,34% du capital et des droits de vote de la Société, et a déclaré ne pas avoir l'intention d'apporter ses actions à l'Offre. Dans ce contexte, les actionnaires n'ayant pas apportés leurs actions à l'Offre représenteront plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, de sorte que l'Initiateur ne sera pas en mesure à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre un retrait obligatoire.

Néanmoins, l'Initiateur se réserve la possibilité de déposer un projet d'offre publique de retrait ou d'offre publique d'achat simplifiée selon le cas, suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire dans les conditions prévues par le règlement général de l'AMF. Il n'exclut pas, dans ce cadre, d'accroître sa participation dans la Société postérieurement à l'issue de l'Offre et préalablement au dépôt d'une nouvelle offre, le cas échéant au moyen d'une opération sur le capital de la Société ou par acquisition de titres sur le marché ou hors marché au Prix de l'Offre, étant précisé que l'Initiateur n'envisage pas d'entamer des démarches volontaires avec Circus à l'effet d'acquérir sa participation. Aucune augmentation de capital, ni dans son principe, ni dans son montant n'a encore été décidée à ce jour, étant précisé que celle-ci serait réalisée au Prix de l'Offre.

Dans ce cas, le retrait obligatoire sera conditionné à la déclaration de conformité de l'AMF au regard, notamment, du rapport de l'expert indépendant qui devra être nommé conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF.

1.2.6. Acquisitions au cours des douze derniers mois

Au cours des douze derniers mois précédant la date de la Note d'Information, et à l'exception des actions acquises dans le cadre de l'Acquisition de Blocs (tel que décrite à la Section 1.2.1 (« **Contexte de l'Offre** ») de la Note d'Information), l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'actions de la Société.

1.2.7. Engagements d'apport à l'Offre

Aux termes d'un engagement d'apport conclu le 3 mars 2021, Madame Iris Bizien s'est engagée à apporter à l'Offre les actions qu'elle détient dans le capital de la Société à la date de la Note d'Information, soit 15.927 actions.

1.2.8. Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Sous réserve des différents accords mentionnés à la Section 1.2.1 ci-dessus, l'Initiateur n'a pas connaissance d'accord susceptible d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, ODDO BHF SCA a déposé le 1^{er} avril 2021 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée.

ODDO BHF SCA garantit, en qualité d'Etablissement Présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 1,70 euros par action, toutes les actions de la Société visées par l'Offre, telles que décrites au paragraphe 2.1.1 ci-dessous, qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, elle ne pourra pas être rouverte en application de l'article 232-3 du règlement général de l'AMF.

2.1.1. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date de la Note d'Information, l'Initiateur détient directement 3.956.050 actions représentant autant de droits de vote, soit 77,68% du capital et des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société, existantes à ce jour et non détenues directement et indirectement par l'Initiateur à la date des présentes, soit 1.136.420 actions de la Société, représentant 22,32% du capital et des droits de vote de la Société.

A l'exception des actions visées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.1.2. Modalités de l'Offre

2.1.2.1. L'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 1^{er} avril 2021. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de la Société (www.casinos-sfc.com). En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information a été diffusé par la Société.

En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments de l'Offre relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par la Société le 1^{er} avril 2021.

L'AMF a publié sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, cette déclaration de conformité emporte visa de la Note d'information par l'AMF et précise les modalités de mise à disposition.

La note d'information, ayant reçu le visa de l'AMF a été, conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, déposée à l'AMF et est tenue gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité. Le document « autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de

l'Initiateur sera, conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, déposé à l'AMF et tenu gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et sera mis en ligne sur le site internet de la Société conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF.

Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.casinos-sfc.com).

L'AMF publiera les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats et Euronext Paris publiera un avis annonçant le calendrier et les modalités de l'Offre.

2.1.2.2. Procédure de présentation des actions à l'Offre

L'Offre sera réalisée par achats sur le marché Euronext conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution. ODDO BHF, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions qui seront apportées à l'Offre, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions apportées qui ne répondraient pas à ces conditions.

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre de vente irrévocable conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre telle que figurant au paragraphe 2.1.4 Les actionnaires devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs actions à l'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre (incluse).

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre devront passer un ordre de vente irrévocable au Prix de l'Offre :

- Auprès de leur intermédiaire financier – teneur de compte pour les actionnaires détenant leurs actions sous la forme au porteur ou au nominatif administré ;
- Auprès de Financière d'Uzès – 13 rue d'Uzès, 75002 Paris, assurant la gestion du service titres et du registre nominatif de la Société, pour les actionnaires détenant leurs actions sous la forme au nominatif pur.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte au nominatif et qui souhaitent les apporter à l'Offre doivent demander l'inscription de leurs actions au porteur (i) auprès de leur intermédiaire financier si leurs actions sont détenues sous la forme au nominatif administré, ou (ii) auprès de Financière d'Uzès si leurs actions sont détenues sous la forme au nominatif pur.

Les ordres de présentation des actions à l'Offre seront irrévocables.

Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs actions à l'Offre.

2.1.3. Interventions de l'Initiateur sur le marché pendant la période d'offre

L'Initiateur s'était réservé la possibilité de réaliser, à compter du dépôt du projet de note d'information jusqu'à l'ouverture de l'offre, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions

conforme aux dispositions de l'articles 231-38 IV du règlement général de l'AMF. A ce titre il a acquis 132.943 actions de la Société entre le 7 avril 2021 et le 26 avril 2021 au Prix de l'Offre.

2.1.4. Calendrier indicatif de l'Offre

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

| | |
|--|---|
| 1 ^{er} avril 2021 | <p>Dépôt du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'Expert Indépendant).</p> <p>Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Société</p> <p>Diffusion des communiqués de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Société</p> |
| 27 avril 2021 | <p>Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société</p> <p>Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF de la Note d'Information et de la note en réponse visées par l'AMF</p> <p>Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société</p> |
| 28 avril 2021 | <p>Mise à disposition du public des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société</p> <p>Diffusion de communiqués de mise à disposition de la Note d'Information et de la note en réponse et des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société</p> <p>Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre</p> <p>Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités</p> |
| 29 avril 2021 | Ouverture de l'Offre (10 jours de négociation) |
| 12 mai 2021 | Clôture de l'Offre |
| 14 mai 2021 | Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF |
| Dès que possible à compter de la publication des résultats | Mise en œuvre du retrait obligatoire si les conditions sont réunies |

2.1.5. Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'Offre

2.1.5.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que les frais de publicité et les frais de communication, mais excluant les frais relatifs au financement de l'opération le cas échéant, est estimé à environ 400.000 euros (hors taxes).

2.1.5.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions visées par l'Offre décrites à la Section 2.1.1 (« **Nombre et nature des titres visés par l'Offre** ») de la Note d'Information seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition des actions, excluant les frais visés au paragraphe 2.1.5.1, s'élèverait à 1.931.914,00 euros.

Il est précisé que suite au dépôt du projet d'Offre intervenu le 1^{er} avril 2021 l'Initiateur a acquis, conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, 132.943 actions représentant 226.003,10 euros.

Ce montant sera financé intégralement par Groupe Philippe Ginestet, par le biais d'un compte courant d'associé au profit de l'Initiateur, dont le remboursement sera assuré par le biais d'un crédit conclu entre l'Initiateur et un syndicat bancaire.

2.1.6. **Restriction concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France.

La Note d'Information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

La diffusion de la Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions.

Les personnes en possession de ce document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation par qui que ce soit des restrictions applicables.

La Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que la Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement à des personnes ayant leur résidence Etats-Unis ou à des "US persons" (au sens de Regulation S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la Note d'Information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une « US person », (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'actions, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière). La Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ni une sollicitation d'un ordre de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

Pour les besoins du paragraphe précédent, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ses Etats et le District de Columbia.

2.2. Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, certaines caractéristiques du régime fiscal français applicables aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre sont décrites ci-après.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date de la Note d'Information, qui sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

2.2.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale (plan d'épargne d'entreprise ou de groupe) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.2.1.1. Régime de droit commun

i). Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession d'actions réalisés par des personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (PFU ou « **flat tax** ») de 30 %, c'est-à-dire à l'impôt sur le revenu au taux fixé à 12,8% sans aucun abattement, auquel vont s'ajouter les prélèvements sociaux (ci -après point ii)).

Toutefois, les contribuables peuvent exercer une option expresse et irrévocable lors du dépôt de la déclaration de revenus de l'année concernée, et choisir de soumettre ces gains nets au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et entraîne la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances de l'année entrant normalement dans le champ d'application du prélèvement au taux forfaitaire de 12,8%, qui sont alors inclus dans le revenu net global.

Lorsque cette option est exercée, les gains nets afférents à des actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018 sont retenus pour leur montant après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans mais moins de huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;

- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

La plus-value réalisée est imposable au titre de l'année au cours de laquelle la cession intervient. Elles doivent, en principe, faire l'objet d'une déclaration spéciale (n°2074) produite avec la déclaration d'ensemble des revenus n° 2042.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de la présente Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu. Les personnes physiques disposant de moins-values non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées.

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures relatives auxdites actions et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

ii). Prélèvements sociaux

Les gains nets résultant de la cession d'actions sont, en outre, soumis aux prélèvements sociaux, avant application de l'abattement pour durée de détention tel que décrit ci-avant, au taux global de 17,2% réparti comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ; et
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains nets sont soumis au PFU susvisé au taux de 12,8 %, les prélèvements sociaux ne font l'objet d'aucune déduction du revenu imposable.

En revanche, lorsque le contribuable a fait le choix - par l'exercice de l'option expresse et irrévocable décrite au paragraphe i) du 2.2.1.1, de soumettre globalement tous ses revenus entrant dans le champ du PFU susvisé au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG, s'élevant à 6,8%, est déductible du revenu global imposable l'année de paiement de ladite contribution.

iii). Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence de leur foyer fiscal excède certaines limites.

Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction comprise entre 500.000 et 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit tenu compte des plus-values mentionnées au I de l'article 150-0 B ter, retenues pour leur montant avant application de l'abattement mentionné aux 1 ter ou 1 quater de l'article 150-0 D, pour lesquelles le report d'imposition expire, et sans qu'il soit fait application des règles du quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, et comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe i) du 2.2.1.1.

2.2.1.2. Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA permet notamment d'investir en actions en bénéficiant d'un régime fiscal de faveur à raison des dividendes et plus-values réalisés dans le cadre du plan.

Ainsi, pendant la durée du plan, les plus-values, dividendes et autres produits que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA bénéficient d'une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux, à condition que lesdits produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA (condition d'absence de tout retrait du plan).

En cas de retrait dans le délai de cinq (5) ans de l'ouverture du plan (= sortie anticipée), les gains nets sur le PEA sont soumis au PFU depuis le 1er janvier 2019, au taux d'imposition, hors prélèvements sociaux de 12,8 %, sauf option globale pour le barème progressif de l'impôt sur les revenus. Ces gains entrent, le cas échéant, dans le champ de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 2.2.1.1.

Lorsqu'ils sont réalisés plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, les retraits sont totalement exonérés d'impôt sur le revenu. Ils ne sont par ailleurs pas retenus pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 2.2.1.1.

Les gains nets réalisés lors d'un retrait ou à la clôture du PEA sont en revanche soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe ii) du 2.2.1.1. (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux (décrits au paragraphe ii) du 2.2.1.1 est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé et la date d'ouverture du plan).

Des dispositions particulières, non-décrites dans la Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values (en principe, imputables uniquement sur des plus-values réalisées dans le cadre du plan, sauf régimes particuliers, sous conditions) ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur leur PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

2.2.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

2.2.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions sont en principe comprises (sauf régime particulier, cf. paragraphe 2.2.2.2) dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun. Ce taux est fixé à 26,5% et 27,5% pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 250 M€.

La loi du 24 juillet 2019 (n°2019-759 portant création d'une taxe sur les services numériques et modification de la trajectoire de baisse de l'impôt sur les sociétés, article 4) a maintenu un taux de 33,33 % pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros pour les grandes entreprises dont le

CA est au moins égal à 250 M€, pour les exercices ouverts du 1^{er} janvier au 31 décembre 2019 (et clos à compter du 6 mars 2019).

Ces plus-values sont également susceptibles d'être assujetties à une contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de 12 mois. Cette contribution n'est pas déductible des résultats imposables.

Certaines personnes morales (chiffre d'affaires (hors taxes) inférieur à 10.000.000 euros ; capital social entièrement libéré et détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions) sont susceptibles de bénéficier :

- d'une exonération de la contribution de 3,3% ; et
- d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38.120 euros.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'actions viennent, en principe (et sauf régime particulier, cf. 2.2.2.2), en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée.

Il est précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal et que (ii) l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

Le rappel des principes suivants ne pouvant être exhaustifs, les actionnaires concernés sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel pour tirer les conséquences fiscales de l'opération applicable à leur situation particulière.

2.2.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values ainsi réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 15%, 26,5% ou 27,5% ou 33,33% selon les cas, cf. 2.2.2.1) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participations (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice. Dans tous les cas, les titres doivent être inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Le régime des plus-values à long terme n'est pas applicable aux titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI), ni aux titres de sociétés à prépondérance financière, ni aux titres de sociétés établies dans un Etat ou Territoire non Coopératif au sens de l'article 238-OA du CGI (sauf exceptions dûment justifiées).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

2.2.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% (articles 244 bis B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. La liste des Etats ou territoires non coopératifs (ETNC) est publiée par arrêté du Ministre chargé de l'Economie après avis du Ministre des Affaires Etrangères et de celui du Budget et mise à jour annuellement (comprenant des Etats issus de la liste française et de la liste noire européenne).

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.2.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les détenteurs d'actions soumis à un régime d'imposition différent de ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables qui réalisent à titre habituel des opérations de bourse ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié sont invités à revoir leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.2.5. Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte (quel que soit le lieu de signature de ce dernier).

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre de 1,70 euros ont été préparés par ODDO BHF SCA, Etablissement Présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, et sont fondés sur une approche multicritère mettant en œuvre des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées. Les principaux éléments de cette analyse sont reproduits ci-après.

3.1. Présentation de la Société

3.1.1. Historique de la Société Française de Casinos

| | |
|------|--|
| 1995 | Création de la Société Française de Casinos et acquisition des casinos de Beaulieu, Châtel-Guyon et Gruissan |
| 1997 | Introduction du futur SFC, alors nommé « La Tête Dans Les Nuages » (LTDN), sur le Nouveau Marché de la Bourse de Paris |
| 1999 | Prise de participation du Groupe Partouche dans SFC |
| 2003 | Ouverture du premier centre de jeux virtuels dans un parc d'attractions (La Mer de Sable) |
| 2006 | Signature d'une promesse de cession par le Groupe Partouche à LTDN de 55,56% du capital de la Société Française de Casinos Signature d'une promesse d'apport par Frameliris à LTDN de 44,44% du capital de SFC |
| 2007 | Apport à SFC des 44,44% de titres détenus par Frameliris Structuration du groupe, changement de dénomination sociale : LTDN devient Société Française de Casinos (SFC) et création d'un nouveau siège social et cession des actifs non stratégiques |
| 2008 | Ouverture de 3 nouveaux sites de jeux virtuels, dans les bowlings d'Orgeval, Clermont-Ferrand et Tours Autorisations d'exploiter des tables de Texas Hold'em Poker obtenues pour les casinos de Châtel-Guyon, Gruissan et Port la Nouvelle |
| 2009 | Changement de politique du Conseil d'Administration, départ du Président fondateur de SFC |
| 2010 | Ouverture d'une procédure collective auprès du tribunal de commerce de PARIS dû à l'échec des négociations avec ses créanciers obligataires |
| 2011 | Changement de gouvernance avec un Conseil d'Administration entièrement renouvelé. Rappel du Président historique du Groupe et nomination d'un nouveau Directeur Général Homologation du Plan de Continuation proposé par la Société Française de Casinos par le Tribunal de Commerce de Paris et début d'un plan d'apurement sur 10 ans |
| 2012 | Acquisition de la majorité du Capital de la Société CECPAS qui exploite le Casino de Collioure |
| 2013 | Mise en place des TITO (« Ticket-in, ticket-out », technologie permettant de s'affranchir des pièces et billets aux machines à sous pour l'utilisation de ticket représentant de l'argent) et rénovation du Casino de Collioure |
| 2014 | Cession de l'activité de jeux virtuels « La Tête dans les Nuages ». |
| 2015 | Investissement et mise en place d'une structure pour le développement et la recherche de nouveaux casinos en association avec le Groupe Ardent (marque Circus) |

- Création de la Société Franco-Belge de Casinos « SFBC » détenue à 49% par SFC et à 51% par Circus France
- 2016 Acquisition des casinos de Chamonix par SFC et de Port-Leucate et de Briançon par SFBC
- 2018 Démission du PDG, Pascal Pessiot, et évolution de la Gouvernance
- Frameliris, actionnaire de référence, exige le remboursement de son apport en compte courant
- 2019 Stratégie de recentrage du groupe sur les casinos les plus rentables et cession des casinos de Chamonix et de Capvern
- Cession de la participation de SFC dans la coentreprise SFBC à Circus France
- 2020 Circus Casino France se retire de l'accord de cession invoquant la crise sanitaire
- Casigrangi se porte acquéreur de la Société et acquiert un bloc de 75,07% auprès de Frameliris, Verneuil Finance et Foch Investissements

3.1.2. Description de l'activité de la Société

Fondée en 1995 et cotée depuis 1997 sur le marché réglementé d'Euronext Paris, la Société Française de Casinos est spécialisée dans l'exploitation de casinos, se concentrant sur les métiers du jeu (jeux de table et machines à sous) et exploitant des activités annexes aux casinos tels que l'hôtellerie, la restauration et les spectacles et divertissements.

Le groupe exploite 4 casinos en France dont 3 sur la côte méditerranéenne de la région Occitanie (Collioure, Gruissan et Port-la-Nouvelle) et un casino au sein de la station thermale de Châtel-Guyon en Auvergne.

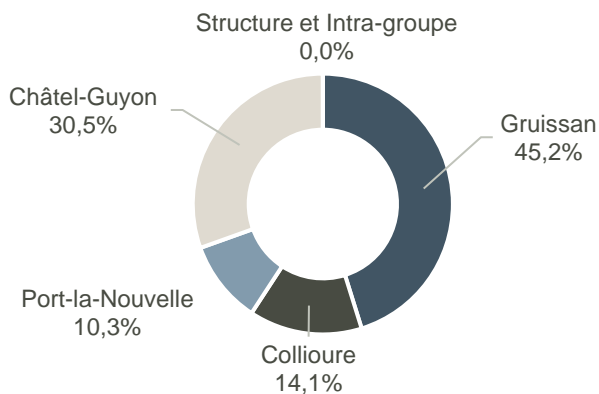
Le casino de Gruissan se situe dans une station balnéaire au sein du Parc Naturel Régional de la Narbonnaise en Méditerranée et héberge le casino, un restaurant et un bar. L'offre de jeux se compose d'un espace poker traditionnel, où sont régulièrement organisés des tournois, 125 machines à sous (digitales et vidéo poker), des tables de roulette et blackjack électroniques et de roulette anglaise et blackjack traditionnels. Le restaurant « L'Atelier Le Phoebus » quant à lui propose différents menus de dégustation et des services traiteurs. Disposant de plusieurs salles de réception, le casino propose la privatisation pour des événements de 30 à 250 personnes. Le bar Edison Café propose vins de région, cocktails et organise régulièrement des soirées aux animations diverses et variées.

Le casino de Port-la-Nouvelle se trouve au cœur de la station balnéaire, à 12 km au sud de Gruissan, toujours au sein du Parc Naturel. Situé sur le front de mer, le casino compte un espace de jeux, un restaurant et un lounge-bar. L'espace jeu offre 50 machines à sous (traditionnelles et digitales), la roulette anglaise électronique et des tables de black jack. Au-delà des jeux, la structure propose des concerts gratuits, la retransmission d'événements sportif, des soirées karaoké et la privatisation pour tout type d'évènement accueillant jusqu'à 150 personnes.

Situé sur la côte vermeille, à 20 km de la frontière espagnole le casino de Collioure dispose d'un espace de jeu et d'un restaurant. L'espace de jeux, principalement consacré aux 75 machines à sous (traditionnelles, digitales, vidéo poker), offre également une table de roulette électronique et des tables de black jack. Il est également possible de privatiser la salle des fêtes avec une capacité d'accueil de 150 personnes. Le restaurant « L'Atelier 66 » propose des menus locaux 4 jours par semaine et organise régulièrement des concerts, karaokés et des spectacles et soirées caritatifs.

Le casino de Châtel-Guyon se situe dans une station thermale à proximité immédiate du Parc des Volcans d’Auvergne et héberge le casino, un théâtre et un restaurant. Le casino propose 75 machines à sous (digitales, traditionnelles et vidéo poker), des tables de black jack, des tables de poker Texas Hold’em et des tables de roulette électronique. Avec le restaurant « Le Colonial », le théâtre et deux salles de réceptions, le casino propose également des prestations de privatisation pour des mariages, comités d’entreprises et séminaires avec une offre de restauration. Le théâtre est mitoyen du casino et accueille régulièrement des spectacles et autres soirées festives.

Figure 1 – Répartition du chiffre d’affaires brut 2020 par casino

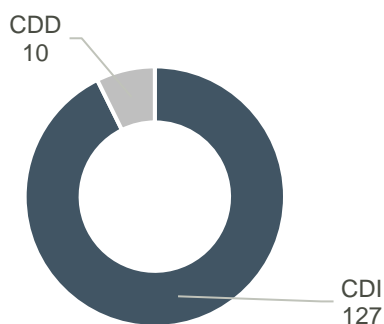


Source : Société

3.1.2.1. Organisation

À la fin de l’exercice 2019 - 2020, la Société employait 137 personnes, dont plus de 90% en contrat à durée indéterminée. La Société n’a pas recours à des agences de travail temporaire mais il lui arrive de recruter des CDD de remplacement en fonction des absences subies.

Figure 2 – Répartition des employés par contrat (au 31/10/2020)



Source : Société

Le siège de la Société est situé dans le 8^{ème} arrondissement de Paris.

3.1.2.2. Equipe de direction

La Société est conduite par un nouveau management expérimenté, mis en place après la prise de participation majoritaire de Casigrangi :

- Dominique Gortari, Président Directeur Général depuis 2020, gérant de DOFA et disposant de plus de 30 ans d’expérience au sein de casinos ;

- Fabrice Silandre, actuellement responsable administratif et financier de Casigrandi reprendra la direction financière de SFC appuyé par les équipes de GPG, actionnaire majoritaire du groupe Casigrangi.

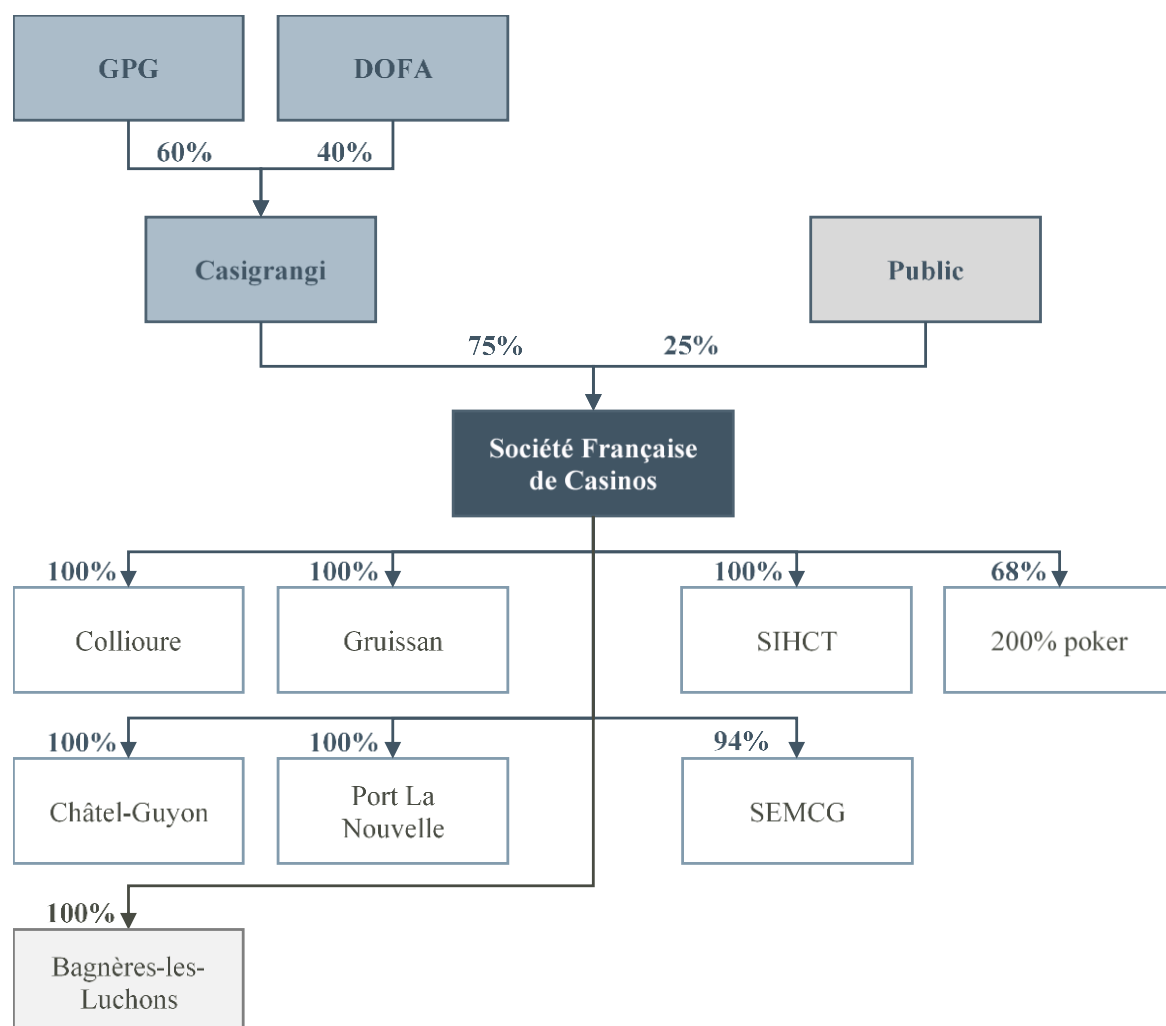
Avec ces évolutions, Casigrangi a déjà entamé la mise en place de synergies opérationnelles : mise en commun des fonctions supports et intégration progressive du périmètre SFC dans le giron du top management actuel de Casigrangi.

3.1.2.3. Organigramme juridique du Groupe

La Société Française de Casinos possède 4 filiales opérationnelles détenues à 100% qui sont les sociétés exploitants les casinos du groupe. Deux autres filiales avaient été créés pour le développement de casinos à Bagnères-de-Luchon et Lamalou-les-Bains, projets qui n'ont pas vu le jour suite à un refus et un retrait de demande d'agrément de jeux.

200% Poker représente la tentative de diversification de SFC dans les jeux en ligne. Elle n'est plus en activité. Les autres filiales sont la Société Parisienne des Jeux et Divertissements (SPJD), la Société Immobilière Hôtelière de Congrès et de Thermalisme (SIHCT) et la Société Des Eaux Minerales Et Des Etablissements Thermaux De Châtel-Guyon (SEMCG) détenue à 94%.

Figure 3 – Organigramme juridique du Groupe (au 31/12/2020)



Source : Société

3.1.3. Présentation du marché de SFC

Présentation du marché des jeux d'argent

Les jeux d'argent regroupent différentes formes de jeu de hasard tels que les jeux de grattage, les jeux de loterie, les paris sportifs et hippiques, les jeux de cercle (poker, black jack, etc.) en ligne et l'exploitation de casinos. La clientèle des organisateurs de jeux de hasard et d'argent est composée de particuliers qui peuvent acheter des jeux de grattage ou de tirage, parier sur des courses hippiques ou autres sports, fréquenter des casinos physiques ou encore jouer sur internet.

L'activité du secteur est généralement mesurée par le produit brut des jeux (PBJ), correspondant à l'argent perdu par les joueurs, c'est-à-dire les mises moins les gains avant les prélèvements fiscaux. Le PBJ permet de comparer les différents segments du marché avant l'impact des revenus annexes des acteurs qui peuvent fortement varier. Pour le segment de l'exploitation de casinos on utilise également le chiffre d'affaires net de prélèvements. Au PBJ sont imputés les prélèvements communaux, le prélèvement de l'Etat fixe et progressif ainsi que la CRDS (Contribution pour le remboursement de la dette sociale) et la CSG assis sur tout ou partie du PBJ. Ce produit net de prélèvements constitue donc le produit net de jeux auquel est ajouté le chiffre d'affaires des activités annexes (hôtelières, de restauration, etc.) pour obtenir le chiffre d'affaires net des activités ordinaires. Ce résultat prend donc en compte la fiscalité et les activités annexes qui sont spécifiques à l'activité des casinotiers.

Structure du marché

Le marché des jeux d'argent en France recense trois types d'acteurs :

- Les monopoles d'Etat qui représentent toujours les poids lourds du secteur. Privatisée en 2019, suite à la loi PACTE, la Française des Jeux (FDJ) a conservé son monopole d'Etat sur les loteries, les jeux de grattage et les paris sportifs dans les points de ventes physiques pour les 25 années à venir. La FDJ affiche une dynamique de croissance régulière de ses revenus sur les dernières années et poursuit ses efforts de modernisation et diversification. Le Pari Mutuel Urbain (PMU), quant à lui, opère sur un autre segment qui est celui des paris hippiques principalement (bien que des tentatives de diversification dans le poker et les paris sportifs existent). En 2019, ces deux acteurs représentaient 66,8% du PBJ du secteur.
- Les casinotiers qui exploitent leurs casinos qui présentent souvent des activités annexes au jeu telles que les offres de restauration et d'hôtellerie. La majorité de l'activité sur ce segment est concentrée entre les mains de quelques sociétés telles que les leaders historiques, les groupes Barrière et Partouche (plus de la moitié du PBJ du segment casinos et près d'un tiers des structures en 2019). Le groupe JOA a rejoint le rang des plus grands exploitants de casinos avec le rachat du groupe Emeraude en 2019, permettant d'atteindre un parc de 33 casinos et 1 cercle de jeux de taille intermédiaire. Ces exploitants ont également souvent tenté de se diversifier dans les jeux en ligne, sans succès.
- Les pure players des paris et jeux en ligne qui sont principalement actifs sur les paris sportifs et partiellement sur les jeux de cercle. 11 sociétés proposant exclusivement des jeux d'argent en ligne sont agréées par l'Autorité Nationale des Jeux. Parmi les leaders sur ce segment on compte Winamax, avec plus de la moitié des parts de marché du poker en ligne.

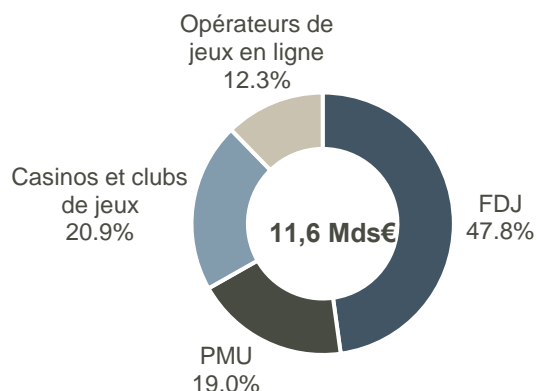
Environnement concurrentiel

En 2019 le produit brut des jeux de l'ensemble des acteurs français des jeux d'argent a atteint 11,6 Mds€.

L'activité des casinotiers représente 21% du marché total en 2019 avec un PBJ de 2,4 Mds€.

Globalement les acteurs établis sur le marché sont protégés des nouveaux entrants grâce aux importantes barrières à l'entrée réglementaires et capitalistiques. Ceci est particulièrement vrai pour les casinos, mais on peut voir de nouveaux acteurs des jeux en ligne entrer sur le marché.

Figure 4 – Répartition des PBJ par type d'acteur



Source : Xerfi

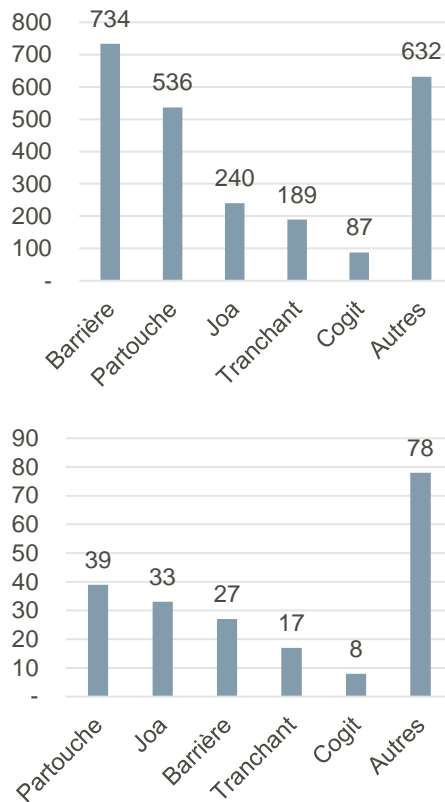
La stagnation de la croissance du segment casino sur l'année 2018 illustre bien le fait que les différents types de jeux d'argent sont en concurrence forte et les années riches en événements sportifs tendent à être moins fructueuses pour les casinotiers. L'essor du poker en ligne a considérablement impacté les casinotiers, car se plaçant en substitut de leur offre. Différents groupes de casinos tels que Partouche, JOA ou plus récemment le groupe Barrière ont tenté de se diversifier en développant une offre en ligne, mais n'ont pas rencontré de véritable succès face aux acteurs en place.

Le marché des casinos se caractérise par une forte concentration de l'activité au sein de quelques grands groupes, due notamment aux investissements importants que demande le secteur : rénovations, entretien et extensions des infrastructures, acquisitions et développement des équipements et outils (notamment supports de jeux), etc.

Figure 5 – Les 5 plus grands groupes de casino français par PBJ et par nombre d'établissements

PBJ (en M€)

établissements



Source : Xerfi

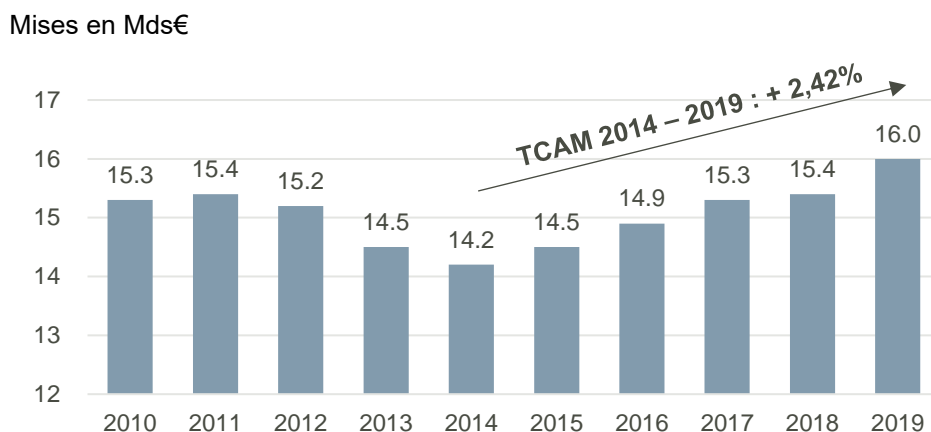
Les 5 premiers acteurs français concentraient 74% du PBJ en 2019 et 124 casinos représentant 62% de tous les établissements. Bien que le groupe JOA dispose du deuxième plus grand parc de casinos en France, il affiche un PBJ nettement inférieur aux groupes Partouche et Barrière. Ceci est dû au fait que ceux-ci exploitent des structures nettement plus grandes telles que le casino d'Enghien, de Bordeaux ou encore de Deauville.

Tendances et déterminants de l'activité des casinos

Entre 2010 et 2019 la consommation des ménages en jeux d'argent a crû de 2,82% par an en moyenne pour atteindre 11 Mds€. Cette croissance est due principalement à la progression du montant moyen misé par joueur depuis 5 ans, alors que le nombre de joueurs français a baissé sur la même période.

La part des mises jouées dans les casinos dans la totalité des mises jouées en France étant restée stable entre 2014 et 2019, on note une croissance annuelle moyenne de 2,42% de ces mises.

Figure 6 – Mises jouées dans les casinos français



Source : Xerfi

Suite aux efforts de renouvellement de l'offre (jeux électroniques) et d'agrandissement des établissements engagés par les casinotiers français entre 2012 et 2015, leur activité a connu une solide croissance du PBJ depuis 2015. Un coup de frein a été constaté en 2018, en lien avec le déroulement de la Coupe du Monde de football qui a poussé les consommateurs de jeux de hasard vers les paris sportifs.

Historiquement la législation française ne permettait l'exploitation de casinos que dans des stations thermales. Par conséquent la grande majorité des établissements sont installés dans ces stations et la fréquentation de ces dernières a un impact conséquent sur l'activité des casinotiers. La fréquentation des stations est elle-même dépendante du vieillissement et de l'état de santé de la population française, mais aussi du degré de remboursement des cures par l'assurance maladie et les mutuelles. Entre 2010 et 2017 on a constaté une augmentation régulière du nombre de curistes, avant qu'il ne régresse en 2018 et 2019. Ceci est partiellement dû à l'augmentation de la CSG et la stagnation des retraites qui pèsent sur le pouvoir d'achat des seniors, principale clientèle des stations thermales.

Un autre déterminant de la fréquentation des casinos français est le niveau du tourisme national et étranger en France. Les casinos implantés à proximité de sites touristiques et frontaliers profitent particulièrement de l'augmentation annuelle des séjours depuis 2017. Cependant, suite à la fermeture partielle des frontières pour faire face à la crise sanitaire, les arrivées de touristes étrangers ont chuté drastiquement. De plus, dans le contexte actuel de crise économique, le pouvoir d'achat des ménages français a diminué en 2020 et connaîtra probablement une croissance relativement faible en 2021, impactant directement la capacité des français à faire des séjours touristiques.

La diversification de l'activité des casinotiers est également un levier de croissance du marché. Les groupes tentent de se diversifier dans des activités proches, tels que les jeux et les paris sportifs en ligne et dans des activités annexes moins traditionnelles que la restauration et l'hôtellerie, comme l'exploitation de spas ou de salles de spectacles. Ces initiatives permettent non seulement d'augmenter la fréquentation en proposant une offre plus large, mais également d'accroître le panier moyen des clients.

La contrainte réglementaire

Les activités de jeux d'argent sont extrêmement encadrées par le Ministère de l'Intérieur, les exigences réglementaires spécifiques aux casinos et très contraignantes déterminent le développement du secteur.

La loi du 15 juin 1907 autorise l'exploitation de casinos dans des stations classées balnéaires, thermales ou climatiques. Aura entre autres suivie l'autorisation d'exploitation de machines à sous exclusivement dans les casinos, qui a largement augmenté les revenus de ces derniers.

Plus récemment, en 2007, la suppression du droit d'entrée et d'accès aux jeux de table a dynamisé le secteur car constituant un frein important à la fréquentation des casinos. A l'inverse, l'interdiction de

fumer à l'intérieur des casinos et le contrôle obligatoire de l'identité à l'entrée sont des nouvelles dispositions qui ont eu pour effet direct une diminution de la fréquentation des casinos. Tout durcissement du contrôle des activités des casinotiers est susceptible de se répercuter sur la fréquentation ou leurs structures de revenus ou de coûts.

Sur le plan opérationnel plusieurs réglementations sont susceptibles d'impacter l'activité des casinotiers. La loi fixe le taux de redistribution minimal, qui représente la part des mises jouées qui sont reversées aux joueurs. Pour les machines à sous ce taux doit être de 85% minimum et de 88% pour les jeux de tables. Cette disposition a un impact direct sur le produit brut des jeux des casinos et donc sur leurs revenus. Le taux de redevance et la fiscalité (locale et nationale) ont également un impact direct sur le chiffre d'affaires des casinotiers.

Les autres éléments de réglementation impactant fortement l'activité des casinotiers sont les redevances et la fiscalité auxquels ils sont sujets. En effet, la somme de ces prélèvements revient à plus de la moitié du PBJ :

- Le prélèvement progressif de l'Etat est calculé selon des tranches variant entre 6% et 83,5% du PBJ après abattement de 25%. 10% de ce prélèvement sont reversés aux communes (le barème du prélèvement progressif est décrit ci-après).
- Le prélèvement des communes est fixé par le cahier des charges de la DSP et est plafonné à 15% du PBJ après abattement de 25%.
- La contribution au remboursement de la dette sociale (CRDS) totalise 3% du PBJ.
- La Contribution Sociale Généralisée (CSG) est fixée à hauteur de 11,2% du produit brut des machines à sous et est susceptible d'être révisée périodiquement (dernières révisions : 2005 et 2018).

Suite au prélèvement de ces impôts spécifiques, ayant représentés 54% du PBJ en 2018, les casinos sont assujettis à la même fiscalité que toute entreprise privée, c'est-à-dire l'impôt sur les sociétés ou l'impôt sur le revenu selon leur forme juridique.

Au-delà de la réglementation des activités existantes, les développements des casinos sont également attachés à certaines obligations légales. La création de nouveaux jeux et l'extension de parcs de machines à sous sont soumis à autorisation des pouvoirs publics. Les demandes d'agrément pour l'acquisition ou l'ouverture d'un casino nécessitent une audition auprès des membres de la police judiciaire, un casier judiciaire vierge et requièrent souvent plusieurs années avant d'être approuvées.

Figure 7 – Barème du prélèvement progressif de l'Etat en vigueur depuis 2015

| Tranche déduite | Montant PBJ |
|-----------------|-----------------------------|
| 6% | ≤ 100 000 € |
| 16% | 100 001 € à 200 000 € |
| 25% | 200 001 € à 500 000 € |
| 37% | 500 001 € à 1 000 000 € |
| 47% | 1 000 001 € à 1 500 000 € |
| 58% | 1 500 001 € à 4 700 000 € |
| 63,3% | 4 700 001 € à 7 800 000 € |
| 67,6% | 7 800 001 € à 11 000 000 € |
| 72% | 11 000 001 € à 14 000 000 € |
| 83,5% | > 14 000 000 € |

Source : Direction générale des finances publiques

Le PBJ des jeux en ligne se maintient en 2020 grâce à la forte croissance du poker en ligne (augmentation de 83% du PBJ au premier semestre). Winamax, leader français sur ce segment a enregistré l'ouverture de 5000 comptes par jour durant le premier confinement. Les clients habituels des établissements de jeux se sont reportés sur la consommation de jeu de cercles en ligne, tout comme les consommateurs de paris sportifs, face à la réduction importante de l'offre de paris sportifs due à la suspension des compétitions.

Sur le segment des casinos on constate une chute drastique de l'activité en 2020. Par arrêté du 14 mars 2020, portant différentes mesures relatives à la lutte contre la propagation du virus Sars-Cov-2, l'ensemble des casinos sur le territoire français a subi une fermeture administrative. Les aides accordées par l'Etat et la réouverture (sous condition du respect stricte du protocole sanitaire, plutôt défavorable à l'activité des casinos) durant la période d'été n'ont pas suffi pour compenser la perte d'activité sur le reste de l'année. L'absence de touristes étrangers, qui avaient fait progresser la fréquentation des casinos français en 2019 est un autre facteur négatif pesant sur les recettes des acteurs.

Le groupe Barrière a enregistré sur l'exercice 2019 – 2020 un recul de 27% du produit brut des jeux et un recul de 47% sur l'année calendaire 2020. Le PBJ du groupe Partouche a été de 550 M€ sur l'exercice 2019 – 2020, représentant une baisse de 22% par rapport à l'exercice précédent.

Sur le moyen et long terme, l'activité des casinos devrait être durablement ralentie suite aux dispositions prises par le gouvernement et aux nouvelles habitudes prises par la population française. Les casinos étant par nature des espaces clos avec une fréquentation importante ne permettent souvent pas d'appliquer les gestes barrières tel que la distanciation sociale. De plus, le marché des jeux de hasard est étroitement lié à la part des revenus disponibles aux ménages pour les loisirs et donc à la conjoncture économique, qui n'est pas favorable aujourd'hui.

Analyse SWOT de SFC

Forces

- Présence sur le segment des jeux électroniques, attirant une clientèle jeune
- Implantation des casinos dans des communes touristiques
- Nouvelle équipe de management expérimentée

Faiblesses

- Parc de casinos de petite taille

Opportunités

- Croissance régulière des mises jouées dans les casinos français depuis 2014
- Effet de rattrapage de la demande en jeux d'argent lors de la réouverture des casinos
- Développement de nouvelles technologies (jeux électroniques)
- Ouverture de casinos en ligne sur le modèle suisse (site à l'accessibilité localisée autour des casinos)
- Évolutions réglementaires sur la fiscalité et les contraintes opérationnelles

SWOT

Risques

- Fermeture prolongée du parc de casinos due à la crise sanitaire
- Intensité concurrentielle des grands groupes et des opérateurs de jeux en ligne
- DSP Châtel sujette à renouvellement en 2021
- Risques liés aux évolutions réglementaires

3.1.4. Analyse financière historique

3.1.4.1. Compte de résultat

Figure 8 – Compte de résultat historique Société Française de Casinos 2016 – 2020

| Au 31/10 - en K€ | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|--|---------------|---------------|----------------|---------------|-----------------|
| Chiffre d'affaires | 21 954 | 26 586 | 24 489 | 20 387 | 16 383 |
| Prélèvements | (7 434) | (9 032) | (8 651) | (7 373) | (5 896) |
| Autres produits | 56 | 38 | 31 | 45 | 33 |
| Produits d'exploitation | 14 576 | 17 592 | 15 869 | 13 059 | 10 519 |
| Croissance (en %) | n.a. | +20,7% | -9,8% | -17,7% | -19,5% |
| Achats consommés | (964) | (1 034) | (944) | (814) | (521) |
| Marge brute | 13 612 | 16 558 | 14 925 | 12 245 | 9 998 |
| Croissance (en %) | 93,4% | 94,1% | 94,1% | 93,8% | 95,1% |
| Charges externes | (4 838) | (5 804) | (4 670) | (3 510) | (2 677) |
| Salaires | (6 319) | (7 462) | (6 755) | (5 560) | (4 105) |
| Impôts et taxes | (612) | (705) | (637) | (509) | (374) |
| Autres produits et charges opérationnels | (103) | (168) | (385) | (403) | (400) |
| EBITDA | 1 740 | 2 419 | 2 478 | 2 263 | 2 444 |
| Marge (en %) | 11,9% | 13,8% | 15,6% | 17,3% | 23,2% |
| Dépréciations & amortissements | (1 246) | (1 769) | (1 748) | (1 365) | (2 127) |
| EBIT courant | 494 | 650 | 730 | 898 | 321 |
| Marge (en %) | 3,4% | 3,7% | 4,6% | 6,9% | 3,1% |
| Autres produits et charges non courants | (722) | 252 | (1 457) | 6 120 | (14 522) |
| EBIT | (228) | 902 | (727) | 7 018 | (14 201) |
| Marge (en %) | (1,6%) | 5,1% | (4,6%) | 53,7% | (135,0%) |
| Cout de la dette net | (11) | (25) | (66) | (1 187) | (43) |
| Autres produits et charges financiers | 1 002 | (271) | (233) | (177) | (187) |
| Résultat avant impôts | 763 | 606 | (1 026) | 5 654 | (14 421) |
| Marge (en %) | 5,2% | 3,4% | (6,5%) | 43,3% | (137,1%) |
| IS | 54 | 43 | 42 | (721) | 115 |
| Résultat net des activités arrêtées / en cession | (60) | 278 | (192) | - | - |
| Résultat net | 757 | 927 | (1 176) | 4 933 | (14 311) |
| Marge (en %) | 5,2% | 5,3% | (7,4%) | 37,8% | (136,0%) |

Source : Société

Commentaires

Le chiffre d'affaires du groupe est constitué :

- (i) des produits nets des jeux, qui correspondent aux produits bruts des jeux (mises totales après versement des gains) nets des prélèvements fiscaux (nationaux, communaux, CRDS et CSG) ;
- (ii) et des revenus des activités de restauration et hôtelières (nul pour SFC au regard de l'absence d'activités hôtelières au sein des casinos du groupe).

La majeure partie du chiffre d'affaires du groupe provient des jeux d'argent qui représentent en 2020 entre 70% (Port la Nouvelle) et 90% (Collioure) du chiffre d'affaires des casinos. Au sein des jeux d'argents, les machines à sous sont les principales sources de revenus avec près de 90% du PBJ des jeux pour les casinos du périmètre actuel. Par ailleurs, les activités de bar et restauration contribuent historiquement à près de 13% du chiffre d'affaires total de ces casinos.

Il faut noter que les casinotiers exercent leur activité dans un cadre législatif et réglementaire très précis et se doivent notamment de respecter des ratios en termes de machines à sous / tables de jeu et d'employés / tables de jeux et machines à sous.

Les revenus de la Société Française de Casinos ont décliné sur les dernières années en lien avec les importantes variations de périmètres qu'a connu le groupe et notamment les acquisitions des casinos de Chamonix par SFC et de Port-Leucate et de Briançon en 2016 par SFBC suivies des cessions de la participation dans SFBC et des casinos de Chamonix et de Capvern en 2019 sur fond de mise en place d'une stratégie de recentrage du groupe sur les casinos les plus rentables.

Sur l'exercice terminé en octobre 2020 les revenus ont particulièrement été impactés par les fermetures administratives imposées par la crise sanitaire : les casinos ont été fermés du 15 mars 2020 au 2 juin 2020 car tous situés en zone verte (hors espaces restauration fermés une semaine après la réouverture et jeux de tables traditionnels rouverts à partir du 22 juin 2020). Cette fermeture a eu un impact significatif sur le chiffre d'affaires du premier semestre 2019/2020 et sur la croissance du groupe qui enregistrait une progression de +14,3% au 14 mars 2020 avant la fermeture.

Les achats du groupe sont principalement constitués des achats de marchandises et d'alcool. La masse salariale est le premier poste de charges opérationnelles des casinos du groupe, en raison des ratios réglementaires celle-ci n'est que peu flexible d'année en année. Dans les charges externes, les loyers représentent l'un des principaux postes de charges, en légère évolution pour SFC, de c. 0,3 M€ en 2019 à c. 0,5 M€ en 2020, suite à la cession des murs de Châtel-Guyon.

Le niveau élevé de dotations aux amortissements s'explique par l'intensité capitalistique importante de l'activité qui exige des investissements récurrents dans les machines et dans l'aménagement des casinos.

La rentabilité du groupe semble avoir bénéficié de la variation de périmètre des dernières années comme en témoigne l'évolution des principaux ratios de rentabilité de la Société – EBITDA, résultat opérationnel courant et résultat net en 2019, tous trois en amélioration par rapport aux précédentes années. La marge d'EBITDA est en progression entre 2017 et 2019 passant de 13,8% à 17,3%.

En 2020, l'EBITDA est :

- négativement impacté par la crise sanitaire mais de manière limitée, la Société ayant pu bénéficier des aides compensatoires mises en place par l'État français;
- et positivement impacté par l'adoption de la norme IFRS 16 transférant 543 k€ de loyers vers les dépréciations et amortissements (+469 k€) et les charges financières (+74 k€).

Hors adoption de la norme IFRS 16, l'EBITDA 2020 s'élève à 1 900 k€, soit une marge de 18,1% de chiffre d'affaires.

En 2019, les produits et charges opérationnels non courants sont composés principalement des plus-values de cession des titres SFBC pour 1,6 M€, des titres du casino de Capvern pour 1,0 M€ et des murs du casino de Châtel-Guyon pour 2,2 M€ ainsi que de la reprise de provision pour risque financier de 1,4 M€ relatif à la caution donnée par la SAS Châtelcasino au Groupe Partouche en garantie du paiement des intérêts de leur créance inscrite au passif du plan de continuation de la Société Française de Casinos devenue sans objet. C'est cette même provision qui explique le montant des produits et charges opérationnels non courants en 2018. En 2020 le montant exceptionnel de charges non courantes provient d'un rattrapage d'amortissement exceptionnel de près de 14 M€.

Le groupe, historiquement très peu endetté, ne paie que peu d'intérêts. Le coût de la dette exceptionnelle en 2019 provient également du versement au Groupe Partouche du montant des intérêts nés pendant la période de plan de continuation de la Société Française de Casinos à hauteur de 1 133 k€.

3.1.4.2. Bilan économique

Figure 9 – Bilan économique historique Société Française de Casinos 2016 – 2020

| <i>Au 31/10 - en K€</i> | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Actif immobilisé | 32 612 | 32 251 | 30 819 | 27 789 | 16 044 |
| <i>dont écart d'acquisition</i> | <i>21 099</i> | <i>21 093</i> | <i>20 824</i> | <i>20 246</i> | <i>8 613</i> |
| Stock | 148 | 155 | 158 | 139 | 144 |
| Créances clients | 743 | 174 | 435 | 112 | 43 |
| Dettes fournisseurs | (1 607) | (2 103) | (2 171) | (767) | (867) |
| Dettes fiscales et sociales | (3 352) | (3 422) | (2 889) | (2 111) | (1 954) |
| BFR d'exploitation | (4 068) | (5 196) | (4 467) | (2 627) | (2 625) |
| Actifs d'impôt exigibles nets | 470 | 810 | 1 120 | 110 | 104 |
| Autres créances court terme | 1 456 | 1 714 | 1 581 | 982 | 1 004 |
| Autres dettes court terme | (4 321) | (2 301) | (1 539) | (599) | (364) |
| BFR hors exploitation | (2 395) | 223 | 1 162 | 493 | 737 |
| BFR | (6 463) | (4 972) | (3 304) | (2 135) | (1 888) |
| Actifs à céder | - | 1 198 | 3 032 | - | - |
| Actif économique | 26 149 | 28 477 | 30 547 | 25 654 | 14 156 |
| Dettes bancaires | 8 305 | 7 692 | 7 304 | 4 181 | 9 364 |
| Trésorerie | (1 933) | (2 067) | (897) | (3 903) | (5 314) |
| Dette nette / (Trésorerie nette) | 6 372 | 5 625 | 6 407 | 278 | 4 050 |
| Autres passifs non cour. | 154 | 2 274 | 1 761 | 1 355 | 304 |
| Provisions | 951 | 914 | 2 191 | 767 | 1 137 |
| Capitaux propres | 18 672 | 19 664 | 18 453 | 23 254 | 8 944 |
| Passifs à céder | - | - | 1 735 | - | - |
| Capitaux engagés | 26 149 | 28 477 | 30 547 | 25 654 | 14 156 |

Figure 10 – Bilan financier détaillé Société Française de Casinos 2016 – 2020

| <i>Au 31/10 - en K€</i> | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Goodwill | 21 099 | 21 093 | 20 824 | 20 246 | 8 613 |
| Immobilisations incorporelles | 138 | 153 | 124 | 111 | 46 |
| Immobilisations corporelles | 10 055 | 10 602 | 9 584 | 7 235 | 7 045 |
| Participations entreprises associées | 920 | - | - | - | - |
| Actifs financiers non courants | 218 | 221 | 147 | 7 | 62 |
| Impôts différés | 182 | 182 | 140 | 190 | 278 |
| Actifs non courants | 32 612 | 32 251 | 30 819 | 27 789 | 16 044 |
| Stock et en cours | 148 | 155 | 158 | 139 | 144 |
| Clients | 743 | 174 | 435 | 112 | 43 |
| Autres actifs courants | 1 456 | 1 714 | 1 581 | 982 | 1 002 |
| Actifs d'impôt exigible | 470 | 810 | 1 120 | 110 | 104 |
| Trésorerie et équivalents | 1 933 | 2 067 | 897 | 3 903 | 5 315 |
| Actifs courants | 4 750 | 4 921 | 4 192 | 5 245 | 6 605 |
| Actifs - à céder | - | 1 198 | 3 032 | - | - |
| TOTAL ACTIF | 37 362 | 38 370 | 38 043 | 33 034 | 22 653 |
| Capital | 14 004 | 11 764 | 11 764 | 11 764 | 11 764 |
| Réserves consolidées | 4 021 | 6 808 | 7 901 | 6 613 | 11 422 |
| Résultat net pdG | 546 | 1 017 | (1 160) | 4 872 | (14 305) |
| Capitaux propres attribuables aux act. | 18 571 | 19 589 | 18 505 | 23 249 | 8 876 |
| Participations ne donnant pas contrôle | 101 | 75 | (52) | 5 | 68 |
| Capitaux propres | 18 672 | 19 664 | 18 453 | 23 254 | 8 944 |
| Emprunts et dettes bancaires | 54 | 36 | - | - | 4 702 |
| Emprunts et dettes financières diverses | 10 | 1 320 | 10 | - | - |
| Passifs échelonnés non courants | 5 771 | 4 020 | 2 358 | 1 232 | 1 195 |
| Autre passifs non courants | 154 | 2 274 | 1 761 | 1 355 | 30 |
| Provisions non courantes | 877 | 846 | 1 986 | 756 | 1 051 |
| Impôts différés | - | - | - | - | - |
| Passifs non courants | 6 866 | 8 496 | 6 115 | 3 343 | 6 978 |
| Emprunts et dettes bancaires | 53 | 179 | 152 | - | 450 |
| Emprunts et dettes financières diverses | 429 | 682 | 2 931 | 2 225 | 2 915 |
| Passifs échelonnés courants | 1 988 | 1 455 | 1 853 | 724 | 96 |
| Fournisseurs | 1 607 | 2 103 | 2 171 | 767 | 861 |
| Dettes fiscales et sociales | 3 352 | 3 422 | 2 889 | 2 111 | 1 955 |
| Autre passifs courants | 4 321 | 2 301 | 1 539 | 599 | 365 |
| Provisions courantes | 74 | 68 | 205 | 11 | 80 |
| Passifs d'impôts exigibles | - | - | - | - | - |
| Passifs courants | 11 824 | 10 210 | 11 740 | 6 437 | 6 730 |
| Passifs - activités destinées à la vente | - | - | 1 735 | - | - |
| TOTAL PASSIF | 37 362 | 38 370 | 38 043 | 33 034 | 22 653 |

Source : Société

Commentaires

Le goodwill de la Société (ou écart d'acquisition) est le premier poste du bilan de la Société et s'élève à 8 613 k€ au 31 octobre 2020 réparti de la façon suivante : 4 083 k€ pour Gruissan, 4 027 k€ pour Châtel-Guyon, 0 k€ pour Collioure (pour lequel une provision pour risque complémentaire – badwill – de 375 k€ a été constatée) et 503 k€ pour Port la Nouvelle.

L'actif immobilisé de la Société est principalement constitué d'immobilisations corporelles qui sont soit des agencements et constructions dans ses casinos soit des équipements tels que machines à sous,

tables de jeux et mobilier. Entre 2019 et 2020, les immobilisations corporelles ont été augmentées de +3 119 k€ en raison de l'application des normes IFRS 16 et de la comptabilisation de droits d'utilisations pour les actifs en location. Cette augmentation a été compensée par les rattrapages d'amortissements décrits ci-après.

Lors de la rédaction des projets de comptes 2020 et suite au changement de contrôle intervenu en décembre 2020, le management a souhaité homogénéiser les méthodes comptables de calcul des amortissements des immobilisations corporelles et du goodwill avec celles pratiquées par Casigrangi. Aussi, et sur recommandation du cabinet d'expertise comptable de la Société ainsi qu'avec l'approbation de ses commissaires aux comptes, il a été décidé de reconnaître les rattrapages d'amortissements suivants :

- 1 746 k€ sur les machines à sous précédemment amorties sur dix années au lieu de cinq ;
- 333 k€ sur des agencements liés à des locaux faisant précédemment l'objet d'amortissements déconnectés de la durée de la concession ;
- 64 k€ pour des amortissements et provisions non pratiqués sur un droit au bail et agencements de locaux qui ne sont plus utilisés ;
- 248 k€ sur une construction faisant l'objet d'un bail emphytéotique à Collioure précédemment amortie sur vingt-cinq ans au lieu de vingt ans ;
- Et enfin une dépréciation de 11 633 k€ sur le goodwill pour refléter la valeur d'entreprise réelle des actifs suite aux résultats d'un nouveau test de perte de valeur réalisé à la clôture de l'exercice 2020 conformément à la norme IAS 36.

De par son activité de casinotier, SFC dispose d'un besoin en fonds de roulement (BFR) structurellement négatif : en effet les clients payent au moment de leur partie quand la Société règle ses fournisseurs à minimum 30 jours et les prélèvements à un ou deux mois. L'augmentation du BFR sur les dernières années s'explique par les variations de périmètre et cessions de casinos et la diminution de l'activité en 2020 due aux fermetures causées par la crise du COVID.

La dette nette consolidée de la Société s'élève à 897 k€ (hors application de la norme IFRS 16) au 31 octobre 2020 et comprend :

- +2 002 k€ d'emprunts et dettes auprès des établissements de crédit, principalement constitués d'un PGE de 2 M€ contracté auprès de la Banque Populaire Rhone-Alpes en juin 2020 ;
- +2 919 k€ d'emprunts et dettes financières diverses qui comprennent principalement les avances consenties par Frameliris pour 2 283 k€ et par Verneuil pour 595 k€ (étant précisé que les comptes courants ont été repris par Casigrangi à l'occasion du changement de contrôle) ;
- +1 291 k€ de passifs échelonnés au titre de la restructuration passé de CECPAS la Société exploitant le Casino de Collioure, et du plan de continuation entériné par le Tribunal de Commerce de Perpignan le 22 juin 2016 (à noter que la Société est sortie de son plan de continuation démarré en 2011 avec le paiement sa dernière annuité en juillet 2020) ;
- -5 315 k€ de trésorerie et équivalents de trésorerie.

La variation de l'endettement financier sur l'exercice 2020 provient pour la majeure partie de :

- la souscription d'un Prêt Garantie par l'État de 2 M€ par SFC en juin 2020 ;
- et du remboursement d'emprunts et de passifs du groupe pour -1 378 k€.

En lien avec l'adoption des normes IFRS 16 pour les comptes 2020, la Société a reconnu +3 150 k€ de dettes de contrats de locations au 31 octobre 2020 qui sont incluses au poste Emprunts et dettes financières de son bilan mais exclues du calcul de dette nette dans le présent document pour les besoins de l'analyse de valorisation.

3.2. Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

3.2.1. **Méthodologie**

3.2.1.1. Méthodes et références de valorisation écartées

Actif net comptable

Cette méthode consiste à évaluer à leur valeur comptable les différents actifs et passifs inscrits au bilan de la Société. Cette méthode est souvent utilisée par exemple pour évaluer les sociétés de secteurs très spécifiques (banques, foncières). Cette méthode n'apparaît pas adaptée au cas présent dans la mesure où elle ne reflète pas les performances futures de la Société.

A titre informatif néanmoins, l'actif net comptable par action de SFC s'établit à 1,74 € au 31 octobre 2020.

Figure 11 – Actif net comptable de SFC au 31 octobre 2020

| <i>Au 31/10 - en K€</i> | 2020A |
|--|--------------|
| Écart d'acquisition | 8 613 |
| Immobilisations incorporelles | 46 |
| Immobilisations corporelles incl. IFRS 16 | 7 045 |
| Actifs financiers | 62 |
| Impôts différés | 278 |
| Besoin en fonds de roulement - exploitation | (2 629) |
| Besoin en fonds de roulement - hors exploitation | 737 |
| Autres passifs non courants | (30) |
| Dette financière nette incl. IFRS 16 | (4 047) |
| Provisions pour risques et charges | (1 131) |
| Intérêts minoritaires | (68) |
| Actif net comptable | 8 876 |
| Nombre d'actions (en milliers) | 5 092 |
| Actif net comptable par action (€) | 1,74 |

Source : Société

L'actif net comptable au 31 octobre 2020, date de la dernière clôture annuelle des comptes consolidés de la Société, reflète les derniers tests de valeurs des actifs de la Société. Ces derniers sont dépendant de différentes hypothèses de valorisation telles que le taux d'actualisation, le taux de croissance à l'infini mais également d'hypothèses opérationnelles comme la date de réouverture anticipée des casinos dans le contexte actuel de la crise sanitaire liée au COVID-19 (hypothèse de réouverture au 1^e juin 2021 dans le cas présent). Il convient de noter qu'il demeure très proche du Prix de l'Offre. Compte tenu des pertes anticipées au cours de l'exercice 2020/2021 liées aux nombreux mois de fermeture des casinos depuis le 31 octobre 2020, l'actif net comptable par action de SFC au 30 avril et au 31 octobre 2021 sera inférieur au Prix de l'Offre.

Actif net réévalué

L'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur de marché, indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation.

Pour SFC, cela correspondrait à une réévaluation des terrains et murs de ses casinos hors exploitation et résulterait en l'inscription de la différence avec la valeur comptable à l'actif. La Société détient

uniquement les murs du casino de Collioure depuis novembre 2020 qu'elle envisage de céder à une SCI codétenue par la société foncière du Groupe Philippe Ginestet (maison mère de l'initiateur).

Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue en l'absence de visibilité sur la future politique de versement de dividendes.

En tout état de cause, cette méthode ne permet pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par les activités de Société Française de Casinos, à la différence de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles qui a, quant à elle, été retenue.

Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant au secteur d'activité de Société Française de Casinos, et d'autre part de leurs agrégats comptables publiés au dernier exercice clos précédant les transactions.

La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références de valorisation alors que :

- la qualité et la fiabilité de l'information varient fortement d'une transaction à l'autre en fonction du statut des sociétés rachetées (cotées, privées, filiales d'un groupe) et du niveau de confidentialité de la transaction ;
- les sociétés acquises ne sont jamais parfaitement comparables à l'objet de l'évaluation du fait de leur taille, de leur positionnement, de leur présence géographique, de leur rentabilité, de leurs perspectives de croissance ;
- l'intérêt stratégique d'une acquisition et le pourcentage de capital acquis ont nécessairement une influence significative sur le prix payé (prise en compte de la prime de contrôle, des synergies, etc.).

Plusieurs transactions ont été constatées dans le secteur sur la période considérée ; néanmoins la quasi-totalité d'entre elles ont été réalisées aux Etats-Unis, marché sur lequel les réglementations propres au secteur des jeux d'argents sont différentes de celles de l'Europe et de la France en particulier, ce qui peut entraîner des biais de valorisation. D'une manière générale et en raison de l'incidence de la réglementation sur le développement du secteur et sur la rentabilité des entreprises, il ne semble pas pertinent d'appliquer des multiples de valorisation issus de sociétés exploitants des casinos à l'étranger.

Concernant les transactions ayant pour cible des sociétés françaises, deux transactions d'envergure récentes portant sur des sociétés exploitant plusieurs casinos en France ont été identifiées. Seule l'une de ces transactions permet d'obtenir des multiples de valorisation, ce qui n'est pas suffisant pour permettre une valorisation de SFC.

Dès lors, compte tenu des points identifiés ci-dessus, cette méthode n'a pas été retenue pour la valorisation de SFC.

Les transactions suivantes ont été identifiées depuis 2015 et sont présentées ci-après :

Figure 12 – Transactions identifiées en France

| Date | Acquéreur | Cible | Pays | Description | VE (€m) | VE / CA (n-1) | VE/EBITD (n-1) |
|----------------|------------|-----------------|--------|---|---------|---------------|----------------|
| juil.-19 | Groupe JOA | Groupe Emeraude | France | Cinquième groupe français de casinos avec 8 casinos et 3 hôtels | - | - | -- |
| juil.-17 | Blackstone | Groupe JOA | France | Troisième groupe français de casinos avec 22 casinos et hôtels | 220 | 1,0x | 7,3x |
| Moyenne | | | | | | 1,0x | 7,3x |

Source : MergerMarket, Capital IQ, Presse

Multiples boursiers de sociétés comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation d'un échantillon de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse, et d'autre part de leurs agrégats financiers estimés par un consensus d'analystes.

La pertinence de la méthode est notamment liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés dont l'activité et les conditions d'exploitation sont similaires.

La plupart des sociétés cotées à l'activité principale d'exploitation de casinos sont situées aux États-Unis, notamment Caesars Entertainment (c.18 Mds€ de capitalisation boursière), Las Vegas Sands (c.47 Mds€ de capitalisation) et MGM Resorts (c.19 Mds€). De la même manière que pour les transactions comparables, en raison de l'importance de la réglementation sur le développement du secteur et sur la rentabilité des entreprises, il ne semble pas pertinent de retenir des multiples de valorisation issus de sociétés exploitants des casinos à l'étranger pour valoriser un groupe de casinos français. Par ailleurs et outre les différences essentielles à leur marché et à sa réglementation, les sociétés mentionnées précédemment présentent pour la plupart un mix d'activités plus diversifiées que celui de SFC avec une prégnance plus importante de l'hôtellerie-restauration dans la répartition du chiffre d'affaires.

En France, le Groupe Partouche est l'unique comparable coté de SFC mais celui-ci n'est pas suivi par des analystes, il n'est donc pas possible d'en déduire des multiples de valorisation.

Objectif de cours des analystes de recherche

SFC n'est suivie par aucun analyste de recherche, la méthode ne peut donc être retenue.

3.2.1.2. Méthodes et références de valorisation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation des actions Société Française de Casinos :

- Transactions récentes sur le capital de la Société ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« DCF ») ;
- Analyse du cours de bourse (à titre indicatif uniquement).

3.2.2. Application des méthodes retenues

3.2.2.1. Sources générales

Les présents travaux sont notamment fondés sur :

- Les rapports financiers annuels de Société Française des Casinos des exercices 2016 à 2019 ;
- Les projets de comptes au 31 octobre 2020 ;

- Les communiqués financiers publiés par SFC depuis 2010 ;
- Les projections financières 2021e-2023e préparées par le management de la Société en décembre 2020, et mises à jour en février 2021 compte tenu de l'évolution du contexte sanitaire ;
- Les études de marché Xerfi « Les Casinos et jeux de tables » et « Le marché français des jeux de hasard et d'argent » respectivement datées de février et octobre 2020 ;
- L'exploitation des bases de données usuelles : site Internet de l'AMF, MergerMarket, Bloomberg, Capital IQ ;
- Plusieurs sessions de questions/réponses avec le management de SFC.

3.2.2.2. Hypothèses

Nombre d'actions retenues

Le nombre d'actions Société Française de Casinos retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 5 092 470 actions, correspondant au nombre total d'actions en circulation à la date du présent document. Il n'existe pas à notre connaissance d'instruments dilutifs donnant accès au capital de la Société.

Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres est calculé à partir de la dette nette consolidée de la Société Française de Casinos au 31 octobre 2020, s'élevant à 897 k€ et comprenant :

- +2 002 k€ d'emprunts et dettes auprès des établissements de crédit, principalement constitués d'un PGE de 2 M€ contracté auprès de la Banque Populaire Rhône-Alpes en juin 2020 ;
- +2 919 k€ d'emprunts et dettes financières diverses qui comprennent principalement les avances consenties par Frameliris pour 2 283 k€ et par Verneuil pour 595 k€ (étant précisé que les comptes courants ont été repris par Casigrangi à l'occasion du changement de contrôle) ;
- +1 291 k€ de passifs échelonnés au titre de la restructuration passé de CECPAS, la société exploitant le Casino de Collioure ;
- -5 315 k€ de trésorerie et équivalents de trésorerie.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, cette dette nette est :

- Augmentée du montant des intérêts minoritaires au 31 octobre 2020, soit +68 k€ ;
- Augmentée du montant des provisions après impôts au 31 octobre 2020, soit +567 k€.

Ainsi, la dette nette ajustée retenue dans le cadre des travaux de valorisation s'élève à 1 532 k€.

Présentation du plan d'affaires retenu

Le plan d'affaires 2021e-2025e a été établi par le management en décembre 2020, et mis à jour en février 2021 compte tenu de l'évolution de la situation sanitaire et du maintien de la fermeture des casinos. Il est fondé sur l'analyse des performances passées de SFC et de l'environnement macro-économique de la Société. Ce plan d'affaires prend en compte l'impact de la pandémie de COVID-19 sur l'activité de la Société et prévoit une réouverture des casinos au 1^{er} juin 2021.

Le plan d'affaires prévoit un retour à des performances financières comparables à celle de 2018 et 2019 à partir de 2022. Les chiffres historiques présentés ci-dessous à titre de comparaison correspondent aux performances passées de la Société à iso périmètre (« like-for-like »), soit pour les casinos de Collioure, Châtel-Guyon, Port la Nouvelle et Gruissan. Par ailleurs, il convient de noter que le plan d'affaires est présenté hors application de la norme IFRS 16 et intègre donc les charges de loyer dans l'EBITDA.

Misant sur une reprise totale de l'activité à des niveaux historiques en 2022, le management n'a pas prévu de rebond de croissance exceptionnel après 2023, les perspectives d'évolution de CA sont ensuite modélisées casino par casino à l'appréciation du management. .

Le plan d'affaires du management prévoit ensuite de ramener la marge d'EBITDA à des niveaux comparables à ceux d'avant la crise économique et sanitaire actuelle.

La mise en place de synergies opérationnelles a déjà été initiée à la suite de l'acquisition de la participation majoritaire par Casigrangi. Celles-ci sont déjà quantifiées et intégrées au plan d'affaires de la Société :

- La diminution des salaires et des charges d'exploitation provient du regroupement des fonctions supports du périmètre SFC vers la holding Casigrangi. Ces postes de coûts incluent entre autres les salaires des cadres dirigeants et les coûts associés aux fonctions ressources humaines, juridique et comptabilité ;
- Ces coûts de holding, éliminés dans le plan d'affaires de la Société, sont refacturés à SFC et aux casinos du périmètre au travers de Management fees répartis au prorata du chiffre d'affaires réalisé. Il est prévu que la Société adhère à la convention de prestation de services déjà en place au niveau du groupe Casigrangi par le biais d'un avenant. Cette convention prévoit que les prestations fournies sont facturées à leur coût de revient majoré d'une marge de 10%. En tout état de cause et tel que modélisé dans le cadre du plan d'affaires, ces Management fees sont très proches du montant des charges qu'ils viennent remplacer au niveau de la Société.

Le plan d'affaires tient également compte des perspectives opérationnelles propres à chaque casino :

- Prise en compte des extensions prévues sur les casinos de Gruissan et de Port la Nouvelle et de leurs impacts sur l'activité et l'investissement ;
- Prise en compte d'un nouveau loyer sur Châtel-Guyon suite à la cession des murs.

Le management a pris pour hypothèse le renouvellement des Délégations de Service Public (DSP) de l'ensemble des casinos dont certaines arrivent prochainement à échéance : Châtel-Guyon en 2021, Port la Nouvelle en 2022, Collioure en 2023 et Gruissan en 2032.

Le montant des investissements est estimé de manière précise année par année sur l'horizon prévisionnel du plan d'affaires de la Société. Il tient également compte de produits de cessions à venir dont la réalisation est presque certaine avec :

- 600 k€ en lien avec la deuxième échéance du paiement du prix de cession du casino de Capvern-les-bains, cédé en septembre 2019, et payable au plus tard au 31 janvier 2022 ;
- 700 k€ en lien avec la cession des murs de Collioure, acquis en septembre 2020, et dont la vente est prévue en 2021

Il est prévu un réajustement des investissements sur des niveaux supérieurs et cohérents avec les amortissements de la Société sur les années suivant l'horizon prévisionnel du plan d'affaires du management.

Ainsi le plan d'affaires repose sur les principales hypothèses opérationnelles suivantes :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de +20,9% sur la période 2021e-2025e, reposant sur l'hypothèse d'un retour des casinos à leurs niveaux de chiffre d'affaires avant crise dès 2022e ;
- Une progression de la marge brute à 96% en légère hausse par rapport à ses niveaux d'avant crise sanitaire (c. 94%) ;
- La marge d'EBITDA pour 2021 est fortement dégradée en raison d'une ouverture anticipée uniquement sur sept mois de l'année et d'un chiffre d'affaires amputé en conséquence et ce alors que certains postes de charges restent relativement peu flexibles (notamment loyers et charges d'exploitation) ;
- Une progression de la marge d'EBITDA à 15,9% dès 2022e, progressant ensuite jusqu'à 16,8% en 2025e, en forte hausse par rapport à ses niveaux d'avant crise sanitaire : 13,4% en 2019. La croissance de l'EBITDA s'explique par un double effet de baisse du poids de (i) la masse salariale qui ne représente que 39% du chiffre d'affaires en 2025e contre 44% en 2019a et (ii) des charges d'exploitation et des management fees qui représentent 28% du chiffre d'affaires en cumulé en 2025e contre 32% en 2019a.

Ces baisses de charges proviennent principalement de la réduction des fonctions supports désormais portées par Casigrangi et compensées par une hausse limitée des management fees (intégrées aux charges opérationnelles sur 2024e et 2025e).

Afin de réduire le poids relatif de la valeur terminale déterminée dans le cadre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, ODDO BHF a établi un horizon de transition jusqu'en 2027e dont les hypothèses figurent ci-après :

- Croissance du chiffre d'affaires de +1,7% à partir de 2026e, chiffre également retenu pour le taux de croissance à l'infini, légèrement supérieur au taux d'inflation à long terme tel que prévu par le FMI¹ ;
- Marge d'EBITDA normative et égale à 16,8% soit la marge d'EBITDA en 2025e ;
- Amortissements constants et égaux à 9,9% du chiffre d'affaires soit leur niveau de 2025e tel que modélisé par le management ;
- Réajustement des investissements sur des niveaux supérieurs et cohérents avec les amortissements dès 2026e (à près de 1,3 M€) pour atteindre un niveau normatif d'environ 1,4 M€ dans le flux normatif ;
- Variation du BFR nulle en ligne avec ce qui est modélisé dans le plan d'affaires du management ;
- Un taux d'imposition normatif correspondant au taux fixé par la loi de finance 2020 a été retenu, soit 25% à partir de 2022e.

Date de valorisation pour l'actualisation des flux de trésorerie

La valorisation est effectuée en date du 1er avril 2021. Les flux sont actualisés en milieu de période.

3.2.2.3. Méthodes retenues à titre principal

a. Transactions récentes sur le capital de la Société

Après des discussions avec les principaux actionnaires de la Société, Casigrangi a conclu, le 23 juillet 2020, des protocoles d'accord exclusifs et des protocoles de cession en vue d'acquérir au minimum 50,1% du capital et des droits de vote de la Société, par le biais notamment de l'acquisition de la

¹ Dans sa dernière publication des données « World Economic Outlook » en octobre 2020, le FMI prévoit un taux d'inflation de +1,5% pour 2024 et +1,6% pour 2025

participation de Foch Investissements et Verneuil Participations, sous condition suspensive de l'obtention de l'autorisation du Ministère de l'Intérieur conformément aux dispositions de l'article L. 323-3 du Code de la sécurité intérieure, et pour un prix de 1,70 € par action. Dans le prolongement de ces acquisitions, l'Initiateur a conclu, le 1er août 2020, un acte de cession sous conditions suspensives avec Framéloris, en vue d'acquiescer l'intégralité de sa participation.

L'acquisition de blocs par Casigrangi ayant été agréée par le Ministère de l'Intérieur le 4 novembre 2020, et Framéloris ayant confirmé à l'initiateur la libre cessibilité des actions qu'elle détenait, l'initiateur a acquis le 21 décembre 2020, par voie de cessions hors marché, l'intégralité des actions de la Société détenues par Foch Investissements, Verneuil Finance et Framéloris, formant un bloc de contrôle représentant 75,07% du capital et des droits de vote de la Société à cette date, soit respectivement :

- 942 415 actions représentant 18,50% du capital de la Société auprès de Foch Investissements ;
- 994 065 actions représentant 19,52% du capital de la Société auprès de Verneuil Finance ; et
- 1 886 627 actions représentant 37,05% du capital de la Société auprès de Framéloris.

L'acquisition définitive de blocs a fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société publié et diffusé le 21 décembre 2020.

b. Actualisation des flux de trésorerie

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société Française de Casinos par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de ses projections financières.

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est déterminé selon la formule suivante :

$$CMPC = K_{fp} \times FP / (DN + FP) + K_{dn} \times (1-IS) \times DN / (DN + FP) + Prime Spécifique$$

$$K_{fp} = \text{Taux sans risque} + \text{Beta} \times \text{Prime de risque}$$

$$K_{dn} \times (1-IS) = \text{coût de la dette après impôt}$$

La Société n'ayant pas vocation à être structurellement endettée, le coût moyen pondéré du capital est égal au coût des fonds propres (K_{fp}).

Les hypothèses suivantes ont été retenues pour le calcul du coût des fonds propres :

- Le taux sans risque retenu, soit 0%², est déterminé de manière indépendante par ODDO BHF Securities (moyenne sur 3 mois au 30 mars 2021) ;
- La prime de risque de marché retenue, 8,48%, correspond à la prime de risque Europe moyenne 3 mois établie par ODDO BHF Securities au 1^{er} mars 2021 ;
- Dans la mesure où le coefficient de régression relatif au beta de SFC est faible, ce dernier n'a pas été retenu en tant que tel. Le beta économique de 0,86 retenu correspond au beta désendetté sectoriel européen de l'échantillon « Hotels & Gaming » établi par Damodaran ;

¹ Où K_{fp} représente le coût des fonds propres, FP le montant des fonds propres, DN le montant de la dette nette retenue

² La moyenne 3 mois étant négative, le taux de 0% a été retenu ici

- Une prime spécifique de 3,16%¹ a été appliquée compte tenu des exigences de rendement supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés de petite taille, comme indiqué dans le rapport 2020 de Duff & Phelps.

Le coût des fonds propres ressort ainsi à 10,46%.

Figure 16 – Calcul du coût des fonds propres

| Calcul CMPC | |
|---|---------------|
| Taux sans risque | 0,00% |
| Prime de risque de marché | 8,48% |
| Beta Damodaran désendetté - Hotels/Gaming | 0,86 |
| Prime de taille | 3,16% |
| Coût des fonds propres | 10,46% |
| % des fonds propres | 100% |

Sources : Capital IQ, ODDO BHF Corporate & Markets

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 1,7% à long terme et extériorisant une marge d'EBITDA normative de 16,8%, la valeur d'entreprise de SFC ressort à 8 263 k€, soit une valeur des capitaux propres de 6 732 k€ ou 1,32 € par action (soit une prime induite de +28,6% par le Prix de l'Offre) avec une valeur terminale qui représente 56% de la valeur d'entreprise de la Société.

Figure 18 – Détail du passage valeur d'entreprise – valeur des capitaux propres

| | |
|---|-------------|
| Valeur d'entreprise - M€ | 8,3 |
| Ajustements EV/Equity - M€ | (1,5) |
| - Dettes financières | (6,2) |
| + Trésorerie et équivalent de trésorerie | 5,3 |
| - Intérêts minoritaires | (0,1) |
| - Provisions | (0,6) |
| Valeur des capitaux propres - M€ | 6,7 |
| Nombre d'actions de la société | 5 092 470 |
| Valeur des cap. propres par action - € | 1,32 |

Source : ODDO BHF

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- +/- 0,50% sur le taux d'actualisation et +/- 0,50% sur le taux de croissance à l'infini ;
- +/- 0,50% sur le taux d'actualisation et +/- 0,50% sur la marge d'EBITDA retraité normative.

Les valeurs par action (en €) issues de ces analyses sont reproduites ci-après :

¹ Source : « 2020 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » - Duff & Phelps database

**Figure 19 – Table de sensibilité sur le taux d’actualisation et le taux de croissance à l’infini
(Valeur par action en €)**

| | | Taux de croissance à l'infini (%) | | | | |
|------|-------|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | | 0,70% | 1,20% | 1,70% | 2,20% | 2,70% |
| CMPC | 9,5% | 1,39 | 1,45 | 1,52 | 1,60 | 1,69 |
| | 10,0% | 1,30 | 1,35 | 1,41 | 1,48 | 1,56 |
| | 10,5% | 1,22 | 1,27 | 1,32 | 1,38 | 1,45 |
| | 11,0% | 1,15 | 1,19 | 1,24 | 1,29 | 1,35 |
| | 11,5% | 1,09 | 1,12 | 1,16 | 1,21 | 1,26 |

Source : ODDO BHF

**Figure 20 – Table de sensibilité sur le taux d’actualisation et le taux de marge d’EBITDA normatif
(Valeur par action en €)**

| | | Marge d'EBITDA normative (%) | | | | |
|------|-------|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | | 15,8% | 16,3% | 16,8% | 17,3% | 17,8% |
| CMPC | 9,5% | 1,32 | 1,42 | 1,52 | 1,62 | 1,72 |
| | 10,0% | 1,23 | 1,32 | 1,41 | 1,51 | 1,60 |
| | 10,5% | 1,15 | 1,24 | 1,32 | 1,41 | 1,49 |
| | 11,0% | 1,08 | 1,16 | 1,24 | 1,32 | 1,40 |
| | 11,5% | 1,02 | 1,09 | 1,16 | 1,24 | 1,31 |

Source : ODDO BHF

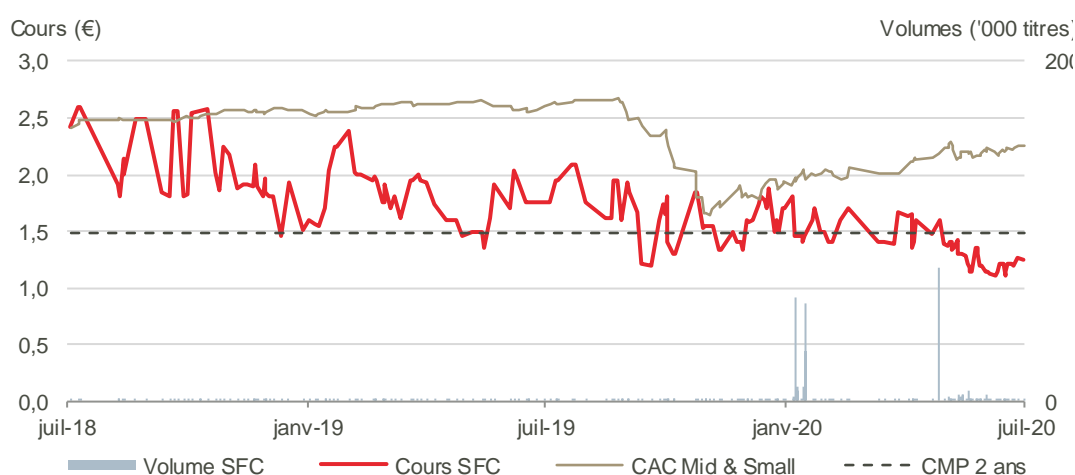
Sur la base de ces analyses de sensibilité (critère de sensibilité par critère de sensibilité), la valeur par action SFC s’établit dans une fourchette de 1,24 € (soit une prime induite de +37,4% par le Prix de l’Offre) à 1,41 € (soit une prime induite de +20,1% par le Prix de l’Offre).

c. Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)

Les actions Société Française de Casinos sont admises aux négociations sur le marché réglementé d’Euronext Paris (Code ISIN : FR0010209809). L’analyse du cours de bourse a été arrêtée en date du 22 juillet 2020 dernier jour de négociation précédant l’annonce du projet d’acquisition.

Compte tenu des différentes annonces qui ont pu impacter le cours de bourse au cours de l’année 2020 avant le 22 juillet (projet d’acquisition de Circus en décembre 2019, renonciation à ce même projet en mai 2020), l’analyse du cours de bourse n’est présentée qu’à titre indicatif.

Figure 21 – Historique de cours sur les deux dernières années



Source : Bloomberg

Note : CMP = Cours moyen pondéré par les volumes

Figure 22 – Cours et volumes de l'action SFC au 22 juillet 2020

| Au 22/07/2020 | Spot | 20 jours | 60 jours | 120 jours | 250 jours |
|--|--------|----------|----------|-----------|-----------|
| Cours moyen pondéré | 1,25 | 1,16 | 1,49 | 1,47 | 1,47 |
| Performance sur la période (%) | | +8,7% | -24,2% | -13,8% | -28,6% |
| Prime induite par le Prix de l'Offre (%) | +36,0% | +46,7% | +14,2% | +15,5% | +15,5% |
| Cours le plus haut | | 1,26 | 1,60 | 1,70 | 2,00 |
| Cours le plus bas | | 1,10 | 1,10 | 1,10 | 1,10 |
| Volumes moyens quotidiens (titres) | | 103 | 1 992 | 1 880 | 1 210 |
| Volumes cumulés sur la période (titres) | | 2 056 | 119 516 | 225 613 | 304 370 |
| Rotation du capital (%) | | 0,0% | 2,3% | 4,4% | 6,0% |

Source : Bloomberg, Société

Les volumes d'échanges quotidiens moyens du titre SFC restent historiquement faibles sous les 10 000 € jour en valeur. Le titre SFC a néanmoins connu une année 2020 avec un rebond des volumes d'échange en lien avec les annonces concernant l'offre d'acquisition de Circus qui s'est soldée par un échec. Ce sont ces annonces et les échanges qu'elles ont provoqué qui expliquent le volume moyen quotidien relativement supérieur à l'historique sur les 6 mois précédant l'annonce de l'acquisition par Casigrangi (à titre indicatif le volume moyen quotidien de titres échangés sur 2019 s'élevait à 36, soit moins de 100 € de capitaux moyens échangés quotidiennement).

L'ampleur des variations de prix quotidiennes du titre témoigne de sa faible liquidité et de sa sensibilité aux rares transactions « de taille » sur celui-ci – des transactions représentant plus d'un millier d'action (soit c. 1 500 €) dont la majorité sont intervenues sur la première moitié de 2020.

En raison de l'offre de Circus au prix de 1,44 € annoncée en décembre 2019, le cours a initialement été peu impacté par la crise du coronavirus et le premier confinement et est resté relativement stable autour du Prix de l'Offre. Suite à l'annonce du retrait de l'offre de Circus en mai 2020, le cours a chuté jusqu'à atteindre 1,10 € fin juin 2020 avant de remonter suite à l'annonce du projet d'acquisition de Casigrangi fin juillet 2020.

Depuis l'annonce, le prix de l'action est resté stable autour du Prix de l'Offre hormis une journée fin décembre 2020 au cours de laquelle un volume extraordinaire d'activité a été observé propulsant momentanément l'action au-dessus des 2,00 € avant de redescendre vers le Prix de l'Offre.

Au dernier jour de négociation précédant l'annonce du projet d'acquisition, le cours de l'action Société Française de Casinos s'établissait à 1,25 € par action, soit une prime induite de +36,0 % par le Prix de l'Offre.

3.3. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Figure 23 – Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

| Méthodes retenues | Valeur par action SFC induite (€) | Prime / (décote) induite par le Prix d'Offre |
|--|-----------------------------------|--|
| À titre principal | | |
| <u>Transactions récentes sur le capital</u> | | |
| Acquisitions de 75,07% le 21 décembre 2020 | 1,70 | - |
| <u>Actualisation des flux de trésorerie</u> | | |
| Borne haute | 1,41 | +20,1% |
| Valeur centrale | 1,32 | +28,6% |
| Borne basse | 1,24 | +37,4% |
| À titre indicatif | | |
| <u>Analyse du cours de bourse au 22/07/2020</u> | | |
| Cours de clôture au 22 juillet 2020 | 1,25 | +36,0% |
| CMP 20 jours | 1,16 | +46,7% |
| CMP 60 jours | 1,49 | +14,2% |
| CMP 120 jours | 1,47 | +15,5% |
| CMP 250 jours | 1,47 | +15,5% |
| Cours le plus haut lors des 250 jours précédents | 2,08 | -18,3% |
| Cours le plus bas lors des 250 jours précédents | 1,10 | +54,5% |

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1. Pour l'Initiateur

« A ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Casigrangi
Représentée par DOFA, en qualité de Président,
Elle-même représentée par Monsieur Dominique Gortari

4.2. Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, ODDO BHF SCA, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

ODDO BHF SCA