



ACCORHOTELS

Feel Welcome

Avis de convocation Assemblée Générale Mixte

Mardi 12 juillet 2016 à 9h00
ACCORHOTELS
82, rue Henri Farman - 92130 Issy-les-Moulineaux

AccorHotels, un groupe uni autour d'une même **passion, l'accueil**, et porté par une même promesse : **Feel Welcome**.

Plus de **190 000 femmes et hommes**, sous enseignes AccorHotels, veillent chaque jour sur des milliers d'hôtes dans près de **3 900 hôtels** implantés dans **92 pays**.

Premier opérateur hôtelier au monde, AccorHotels met au service de ses clients, partenaires et collaborateurs :

- ses **deux expertises** d'opérateur/franchiseur (HotelServices) et de propriétaire/investisseur (HotelInvest) ;
- un large portefeuille de marques de renommée internationale allant du luxe (**Sofitel, Pullman, MGallery by Sofitel, Grand Mercure, The Sebel**) à l'économique (**ibis, ibis Styles, ibis budget, adagio access et hotelF1**) en passant par le milieu de gamme (**Novotel, Mercure, Mama Shelter, adagio**) ;
- la puissance de sa place de marché et de son **programme de fidélité** Le Club AccorHotels ;
- l'engagement depuis près de **50 ans** d'une entreprise citoyenne et solidaire avec son programme **PLANET 21**.

Sommaire

Comment participer À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ?	4
Ordre du jour DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 12 JUILLET 2016	8
Rapport du Conseil d'administration À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 12 JUILLET 2016 PRÉSENTANT LES RÉOLUTIONS	9
Projets de résolutions À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 12 JUILLET 2016	11
Traité d'apport de titres ENTRE ACCOR S.A. ET KINGDOM HOTELS (EUROPE) LLC, LODGE INVESTMENT COMPANY, VOYAGER FUND ENTERPRISE I LTD, FRH INVESTMENT HOLDINGS INC.	13
Rapport des Commissaires aux Apports SUR LA VALEUR DES APPORTS	18
Rapport des Commissaires aux Apports SUR LA RÉMUNÉRATION DES APPORTS	24
Demande d'envoi DE DOCUMENTS	37

Comment participer À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ?

L'Assemblée Générale aura lieu le mardi 12 juillet 2016 à 9 heures au siège social de la Société, 82, rue Henri-Farman - 92130 Issy-les-Moulineaux. Les actionnaires sont invités, pour ceux qui le souhaitent, à se présenter à partir de 8 heures.

ACCÈS AU SIÈGE ACCORHOTELS



LES CONDITIONS À REMPLIR POUR PARTICIPER À L'ASSEMBLÉE

Le droit de participer à l'Assemblée Générale est subordonné à l'inscription des titres au nom de l'actionnaire soit dans le registre de la Société (actions « au nominatif ») soit chez l'intermédiaire financier qui tient son compte titres (actions « au porteur »), et ce au plus tard au deuxième jour ouvré précédant l'Assemblée : c'est la « **date d'enregistrement** » (*record date*).

Pour l'Assemblée Générale Mixte de Accor du 12 juillet 2016, cette date sera donc le **vendredi 8 juillet 2016 à zéro heure (heure de Paris)**.

MODES DE PARTICIPATION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Plusieurs possibilités s'offrent à vous pour exercer votre droit de vote :

- **assister personnellement** à l'Assemblée Générale avec votre carte d'admission ;
- **par Internet** : voter ou vous faire représenter en donnant pouvoir au Président de l'Assemblée ou à un mandataire (toute personne de votre choix) ;

- **par correspondance** : voter ou vous faire représenter en donnant pouvoir au Président de l'Assemblée ou à un mandataire (toute personne de votre choix).

Conformément aux dispositions de l'article R. 225-85 du Code de commerce, tout actionnaire ayant déjà exprimé son vote, demandé sa carte d'admission ou une attestation de participation :

- ne pourra plus choisir un autre mode de participation ;
- pourra céder tout ou partie de ses actions.
 - **Si la cession de tout ou partie des actions intervient avant le deuxième jour ouvré précédant l'Assemblée**, soit le vendredi 8 juillet 2016 à 0h00 (heure de Paris), la Société invalide ou modifie en conséquence, selon le cas, le vote exprimé à distance, le pouvoir, la carte d'admission ou l'attestation de participation. À cette fin, l'intermédiaire teneur de compte notifie la cession à la Société Générale Securities Services, et lui transmet les informations nécessaires.
 - **Si la cession de tout ou partie des actions intervient après le deuxième jour ouvré précédant l'Assemblée**, soit le vendredi 8 juillet 2016 à 0h00 (heure de Paris), cette cession n'a pas à être notifiée par l'intermédiaire, nonobstant toute convention contraire.

Vous assistez personnellement à l'Assemblée Générale

Si vous avez l'intention d'assister personnellement à l'Assemblée Générale, vous devez le faire savoir à la Société Générale Securities Services en lui demandant une carte d'admission de la façon suivante :

- 1) Si vous êtes **actionnaire au nominatif**, vous recevrez par courrier postal, ou par voie électronique si vous en avez fait la demande, les documents de l'Assemblée Générale. Vous pourrez alors obtenir votre carte d'admission :
 - soit en vous connectant sur le site Internet www.sharinbox.societegenerale.com, grâce aux identifiants que vous aurez préalablement reçus. En suivant les différentes étapes décrites à l'écran, vous pourrez alors imprimer votre carte d'admission.
 - soit en renvoyant le formulaire unique à Société Générale Securities Services, Service des Assemblées, 32, rue du Champ-de-Tir, CS 30812, 44308 Nantes Cedex 3 après avoir coché la **case A** du formulaire, inscrit vos nom, prénom, et adresse, ou les avoir vérifiés s'ils y figurent déjà, daté et signé le formulaire.

Si la carte d'admission que vous avez demandée ne vous est pas parvenue deux jours avant l'Assemblée Générale, nous vous invitons, pour tout renseignement relatif à son

traitement, à prendre contact avec le centre d'appel des cartes d'admission de la Société Générale du lundi au vendredi de 8 h 30 à 18 heures au 0825 315 315 (coût de l'appel : 0,125 euro HT par minute depuis la France) ou au +33 (0)251 85 59 82 (coût de l'appel en fonction de l'opérateur local depuis l'étranger).

- 2) Si vous êtes **actionnaire au porteur** :

- soit en vous connectant avec vos identifiants habituels sur le portail Internet de votre teneur de compte titres pour accéder au site VOTACCESS et suivre la procédure indiquée à l'écran pour imprimer votre carte d'admission (il est précisé que seuls les titulaires d'actions au porteur dont l'établissement teneur de compte a adhéré au système VOTACCESS pourront y accéder) ;
- soit en contactant l'intermédiaire teneur de votre compte titres qui transmettra la demande à Société Générale Securities Services.

Si vous ne recevez pas cette carte à temps, vous pourrez vous présenter muni d'une attestation de participation qui vous aura été délivrée par votre établissement teneur de compte dans les deux jours qui précèdent l'Assemblée Générale.

Vous n'assistez pas personnellement à l'Assemblée Générale

Si vous n'assistez pas personnellement à l'Assemblée Générale, vous pouvez y participer de la façon suivante :

1) VOTER OU DONNER POUVOIR PAR INTERNET

Voter par Internet :

Accor met à votre disposition un site dédié au vote par Internet préalable à l'Assemblée Générale.

Si vous êtes **actionnaire au nominatif**, vous devez alors vous connecter sur le site sécurisé www.sharinbox.societegenerale.com, avec vos identifiants habituels. Vous devrez ensuite cliquer sur le nom de l'Assemblée Accor dans la rubrique « Opérations en cours » de la page d'accueil, sélectionner l'opération, suivre les instructions et cliquer sur « Voter » dans la rubrique « Vos droits de vote ». Vous serez automatiquement redirigé vers le site de vote.

En cas de perte ou d'oubli de ces identifiants, il vous suffira de vous rendre sur la page d'accueil du site et cliquer sur « Obtenir vos codes ».

Si vous êtes **actionnaire au porteur**, vous devrez alors vous connecter sur le portail de votre intermédiaire financier à l'aide de vos identifiants habituels pour accéder au site VOTACCESS et voter. Il vous suffira de cliquer sur l'icône qui apparaîtra sur la ligne correspondant à vos actions Accor. Il est précisé que seuls les titulaires d'actions au porteur dont l'établissement teneur de compte a adhéré au système VOTACCESS pourront y accéder.

Le site Internet VOTACCESS sera ouvert à compter du 24 juin 2016 à 9 heures jusqu'au 11 juillet 2016 à 15 heures (heure de Paris). Afin d'éviter toute saturation éventuelle du site Internet dédié au vote, il est recommandé aux actionnaires de ne pas attendre cette date ultime pour se connecter au site.

Donner pouvoir au Président de l'Assemblée ou à toute personne de votre choix, par Internet :

Conformément aux dispositions de l'article R. 225-79 du Code de commerce, vous pourrez notifier cette désignation ou la révoquer par voie électronique en vous connectant sur le site www.sharinbox.societegenerale.com si vous êtes actionnaire au nominatif et, pour les actionnaires au porteur, sur le site de votre intermédiaire financier à l'aide de vos identifiants habituels pour accéder au site VOTACCESS, selon les modalités décrites ci-dessus.

Si votre établissement teneur de compte n'a pas adhéré au système VOTACCESS, la notification de la désignation et de la révocation d'un mandataire peut être faite par voie électronique en envoyant un courriel à assembleegenerale2016@accor.com. Le courriel devra être revêtu de votre signature électronique, obtenue auprès d'un tiers certificateur dans les conditions légales et réglementaires en vigueur. Le message devra préciser les nom, prénom et adresse de l'actionnaire et du mandataire désigné ou révoqué, ainsi que vos références bancaires complètes et l'attestation de participation délivrée par votre établissement teneur de compte.

Seules les notifications par voie électronique de désignation ou de révocation d'un mandataire dûment signées et réceptionnées au plus tard le 11 juillet 2016 à 15 heures pourront être prises en compte.

En cas de pouvoir donné au Président, il sera émis en votre nom un vote favorable aux projets de résolutions présentés ou agréés par le Conseil d'administration et un vote défavorable aux résolutions non agréées par le Conseil d'administration.

2) VOTER OU DONNER POUVOIR PAR CORRESPONDANCE

Vous devez pour cela inscrire vos nom, prénom, et adresse ou les vérifier s'ils y figurent déjà, dater et signer le formulaire (cf. page 7).

- Voter par correspondance : cochez la case « **je vote par correspondance** » **1** et votez pour chaque résolution. Dans ce cas, vous n'avez plus la possibilité de voter à l'Assemblée ou de vous faire représenter.
- Donner pouvoir au Président de l'Assemblée : cochez la case « **je donne pouvoir au Président de l'Assemblée Générale** » **2**. Dans ce cas, il sera émis en votre nom un vote favorable aux projets de résolutions présentés ou agréés par le Conseil d'administration et un vote défavorable aux résolutions non agréées par le Conseil d'administration.
- Donner pouvoir à toute personne de votre choix : cochez la case « **je donne pouvoir à** » **3** et identifiez la personne dénommée, qui sera présente à l'Assemblée.

Si vous êtes **actionnaire au nominatif**, vous recevrez automatiquement le formulaire unique de vote par correspondance ou procuration. Si vous êtes **actionnaire au porteur**, vous pouvez l'obtenir sur demande adressée par lettre simple à votre intermédiaire financier ou à la Société Générale Securities Services, Service des Assemblées, 32, rue du Champ-de-Tir, CS 30812, 44308 Nantes Cedex 3. Pour être honorée, la demande de formulaire devra avoir été reçue par la Société Générale Securities Services six jours avant la date de l'Assemblée, soit le 6 juillet 2016 au plus tard.

Les votes par correspondance ou procuration, pour être pris en compte, devront comporter le formulaire susvisé dûment rempli (accompagné de l'attestation de participation pour les actionnaires au porteur) et être parvenus directement ou *via* l'intermédiaire financier à la Société ou à la Société Générale Securities Services, Service des Assemblées, 32, rue du Champ-de-Tir, CS 30812, 44308 Nantes Cedex 3 trois jours au moins avant la date de l'Assemblée, soit le 8 juillet 2016.

L'actionnaire ayant choisi de se faire représenter par un mandataire de son choix, notifie cette désignation ou la révoque par courrier postal envoyé, soit directement pour les actionnaires au nominatif, soit par l'intermédiaire teneur de compte titres pour les actionnaires au porteur. Ce courrier doit, pour être pris en compte, parvenir à la Société Générale, Service des Assemblées Générales, à l'adresse susmentionnée, au plus tard, trois jours avant la tenue de l'Assemblée, soit le 8 juillet 2016.

Vous désirez assister à l'Assemblée :
cochez la case A.

Vous désirez voter par correspondance :
cochez ici, et suivez les instructions.

Vous désirez donner pouvoir au Président de l'Assemblée :
cochez ici.

Vous désirez donner pouvoir à une personne dénommée, qui sera présente à l'Assemblée :
cochez ici, et inscrivez les coordonnées de cette personne.

IMPORTANT : Avant d'exercer votre choix, veuillez prendre connaissance des instructions situées au verso - Important : Before selecting please refer to instructions on reverse side
Quelle que soit l'option choisie, notifiez comme ceci la ou les cases correspondantes, dater et signer au bas du formulaire - Which ever option is used, shade box(es) like this , date and sign at the bottom of the form.

A. Je désire assister à cette assemblée et demande une carte d'admission : dater et signer au bas du formulaire. / I wish to attend the shareholder's meeting and request an admission card : date and sign at the bottom of the form.
B. J'utilise le formulaire de vote par correspondance ou par procuration ci-dessous, selon l'une des 3 possibilités offertes / I prefer to use the postal voting form or the proxy form as specified below

ACCOR HOTELS
Feel Welcome
ACCOR
Société Anonyme
au capital de 712 366 974 €
Siège social : 82, rue Henri Farman
92130 Issy-les-Moulineaux
602 036 444 RCS Nanterre

**ASSEMBLEE GENERALE MIXTE
DU 12 JUILLET 2016 à 9H00**
ACCORHOTELS - 82, rue Henri Farman
92130 Issy-les-Moulineaux

**COMBINED GENERAL MEETING
OF JULY 12, 2016 at 9 a.m.**
ACCORHOTELS - 82, rue Henri Farman
92130 Issy-les-Moulineaux

CADRE RÉSERVÉ À LA SOCIÉTÉ - FOR COMPANY'S USE ONLY

Identifiant - Account Vote simple / Single vote

Nominatif / Registered Vote double / Double vote

Nombre d'actions / Number of shares Double

Porteur / Bearer

Nombre de voix - Number of voting rights

1 **JE VOTE PAR CORRESPONDANCE / I VOTE BY POST**
Cf. au verso (2) - See reverse (2)

Je vote OUI à tous les projets de résolutions présentés ou agréés par le Conseil d'Administration ou le Directoire ou la Gérance, à l'EXCEPTION de ceux que je signale en notifiant comme ceci la case correspondante et pour lesquels je vote NON ou je m'abstiens.
I vote YES all the draft resolutions approved by the Board of Directors, EXCEPT those indicated by a shaded box - like this , for which I vote NO or I abstain.

1	2	3	4	5	6	7	8	9
<input type="checkbox"/>								
10	11	12	13	14	15	16	17	18
<input type="checkbox"/>								
19	20	21	22	23	24	25	26	27
<input type="checkbox"/>								
28	29	30	31	32	33	34	35	36
<input type="checkbox"/>								
37	38	39	40	41	42	43	44	45
<input type="checkbox"/>								

Oui / Non/No
Yes Abst/Abst

A F

B G

C H

D J

E K

2 **JE DONNE POUVOIR AU PRÉSIDENT DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE**
Cf. au verso (3)

I HEREBY GIVE MY PROXY TO THE CHAIRMAN OF THE GENERAL MEETING
See reverse (3)

3 **JE DONNE POUVOIR À :** Cf. au verso (4)

I HEREBY APPOINT: See reverse (4)

M. Mme ou Mlle, Raison Sociale / Mr, Mrs or Miss, Corporate Name

Adresse / Address

ATTENTION : s'il s'agit de titres au porteur, les présentes instructions ne seront valables que si elles sont directement retournées à votre banque.
CAUTION : if it is about bearer securities, the present instructions will be valid only if they are directly returned to your bank.

Nom, prénom, adresse de l'actionnaire (si ces informations figurent déjà, les vérifier et les rectifier éventuellement). Cf au verso (1)
Surname, first name, address of the shareholder (if this information is already supplied, please verify and correct if necessary). See reverse (1)

Si des amendements ou des résolutions nouvelles étaient présentés en assemblée / In case amendments or new resolutions are proposed during the meeting
- Je donne pouvoir au Président de l'assemblée générale de voter en mon nom. / I appoint the Chairman of the general meeting to vote on my behalf.
- Je m'abstiens (l'abstention équivaut à un vote contre). / I abstain from voting (is equivalent to vote NO)

- Je donne procuration [cf. au verso renvoi (4)] à M. Mme ou Mlle, Raison Sociale pour voter en mon nom
/ I appoint [see reverse (4)] Mr, Mrs or Miss, Corporate Name to vote on my behalf

Pour être prise en considération, toute formule doit parvenir au plus tard :
In order to be considered, this completed form must be returned at the latest:

à la banque / to the bank 8 Juillet 2016 / July, 8th 2016

Date & Signature

Quel que soit votre choix, datez et signez ici.

Inscrivez ici vos nom et adresse ou vérifiez-les s'ils y figurent déjà.

VOUS SOUHAITEZ POSER UNE QUESTION

Au cours de l'Assemblée Générale, vous aurez la possibilité de poser des questions lors de la séance de questions-réponses précédant le vote des résolutions.

Vous pouvez également faire parvenir vos questions écrites préalablement à l'Assemblée, à l'attention du Président du Conseil d'administration, au plus tard le mercredi 6 juillet 2016 :

- par lettre recommandée avec accusé de réception à : AccorHotels – à l'attention du Président du Conseil d'administration – 82, rue Henri-Farman – CS 20077 – 92445 Issy-les-Moulineaux ; ou
- par courriel à : assembleegenerale2016@accor.com

Les questions écrites devront être accompagnées d'une attestation d'inscription en compte.

PRÊT-EMPRUNT DE TITRES

Si vous détenez à titre provisoire (au sens de l'article L. 225-126 du Code de commerce) un nombre d'actions représentant plus de 0,5 % des droits de vote, vous devrez en informer l'Autorité des marchés financiers (AMF) et la Société, au plus tard le deuxième jour ouvré précédant l'Assemblée, soit le vendredi 8 juillet 2016, à 0h00 (heure de Paris) par voie électronique respectivement aux adresses suivantes : declarationpretsempRUNts@amf-france.org et assembleegenerale2016@accor.com.

Ordre du jour

DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 12 JUILLET 2016

1. Approbation de l'apport en nature de 1 718 134 actions FRHI à la Société, de son évaluation et de sa rémunération ;
2. Réalisation de l'augmentation du capital de la Société consécutive à l'apport de 1 718 134 actions FRHI à la Société ;
3. Pouvoirs pour formalités.

Rapport du Conseil d'administration À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 12 JUILLET 2016 PRÉSENTANT LES RÉSOLUTIONS

Mesdames et Messieurs les Actionnaires,

Les résolutions qui vous sont proposées s'inscrivent dans le cadre de l'opération d'acquisition (l'« **Acquisition** ») de 100 % du capital de FRHI, une *exempted company limited by shares* (société par actions à responsabilité limitée bénéficiant d'un régime d'exonération) régie par le droit des îles Caïmans et immatriculée sous le numéro MC-237438 (« **FRHI** »). Les titres de FRHI seraient acquis auprès de certaines entités des groupes Qatar Investment Authority (« **QIA** »), Kingdom Holding Company of Saudia Arabia (« **KHC** ») et Ontario Municipal Employees Retirement System (« **OMERS** ») (lesdites entités étant les « **Apporteurs** »).

FRHI est la société mère d'un groupe hôtelier qui exploite des hôtels et des résidences sous les marques Fairmont, Raffles et Swissôtel.

Au titre de l'Acquisition, les Apporteurs apporteraient à la Société une quote-part des actions composant le capital de FRHI en contrepartie de l'émission d'actions nouvelles Accor représentant environ 16,5 % du capital d'Accor. Afin de tenir compte de la nouvelle composition de l'actionnariat à l'issue de l'Apport et conformément aux pactes d'actionnaires (en des termes similaires) à conclure respectivement entre Accor et les entités QIA d'une part et Accor et l'entité KHC d'autre part à la date de réalisation de l'Acquisition, des résolutions seront également soumises à votre Assemblée en vue d'une recomposition partielle du Conseil d'administration de la Société.

L'identité des administrateurs dont la nomination serait proposée à votre Assemblée sera arrêtée par un prochain Conseil d'administration, sur recommandation du Comité des rémunérations, des nominations et du gouvernement d'entreprise, et fera également l'objet d'un rapport complémentaire du Conseil à votre Assemblée.

En vue de permettre l'Acquisition, dont une partie est prévue sous forme d'apport en nature à la Société de 1 718 134 actions de la société FRHI détenues par les Apporteurs, il vous est proposé, au titre de la **première résolution**, d'approuver le traité d'apport en nature conclu entre la Société et les Apporteurs (le « **Traité** ») ainsi que l'apport (son évaluation et sa rémunération) objet dudit Traité et dont la réalisation est soumise à l'approbation de votre Assemblée.

Au titre de l'Acquisition, les Apporteurs apporteraient à la Société 1 718 134 actions composant le capital de FRHI en contrepartie de l'émission d'actions nouvelles représentant environ 16,5 % du capital de la Société dans les proportions suivantes :

- QIA apportera à la Société 881 280 actions FRHI de catégorie A pour une valeur globale d'environ 1 056 875 080,58 euros ;
- KHC apportera à la Société 169 407 actions FRHI de catégorie A, 323 262 actions FRHI de catégorie C et 323 262 actions FRHI de catégorie D pour une valeur globale d'environ 590 833 320,94 euros ; et
- OMERS apportera à la Société 20 923 actions FRHI de catégorie A pour une valeur globale d'environ 25 091 908,71 euros.

Aux termes du Traité, l'apport des actions est évalué à la somme globale de 1 672 800 310,24 euros, soit 1 199,3 euros par action FRHI de catégorie A apportée ou par couple d'actions FRHI de catégorie C et de catégorie D apporté (une action de catégorie A équivalant à une action de catégorie C plus une action de catégorie D).

Sur la base de cette valeur, les Apporteurs recevront en rémunération de cet apport 46 700 000 actions nouvelles Accor qui seront réparties de la manière suivante :

- QIA recevra 29 505 060 actions nouvelles, représentant environ 10,5 % du capital de Accor après acquisition ;
- KHC recevra 16 494 440 actions nouvelles, représentant environ 5,8 % du capital de Accor après acquisition ; et
- OMERS recevra 700 500 actions nouvelles.

Il vous est au même titre proposé de prendre acte qu'il est prévu que l'apport constitue une opération indissociable de l'acquisition par la Société du solde des actions composant le capital de FRHI qui interviendra le même jour que la réalisation de l'apport conformément aux termes du contrat de cession d'actions en date du 9 décembre 2015 conclu entre les Apporteurs et la Société.

En conséquence de l'adoption par votre Assemblée de la première résolution, il vous est proposé de constater, au titre de la **deuxième résolution**, la réalisation des conditions suspensives mentionnées à l'article 3.1 du Traité et de l'augmentation de capital en résultant.

Sur la base d'une valeur d'apport évaluée à la somme globale de 1 672 800 310,24 euros, soit 1 199,3 euros par action FRHI de catégorie A apportée ou par couple d'actions FRHI de catégorie C et de catégorie D apporté, il vous est proposé d'autoriser l'émission en faveur des Apporteurs de 46 700 000 actions nouvelles.

En conséquence, en rémunération de l'apport des 1718134 actions FRHI par les Apporteurs, cette opération donnerait lieu à :

- une augmentation de capital de la Société d'un montant global de 140 100 000 euros par l'émission de 46 700 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 3 euros chacune ; et
- une prime d'apport d'un montant de 1 532 700 310,24 euros inscrite au passif du bilan sur laquelle porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux.

Les actions nouvelles de la Société émises en rémunération de cet apport porteront jouissance courante à la date de leur émission et seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société dès leur émission et feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris.

Les statuts de la Société sont modifiés corrélativement, afin de mettre à jour le nombre d'actions composant le capital de la Société ainsi que le montant du capital social.

La dernière résolution confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'un extrait ou d'une copie du procès-verbal de la présente Assemblée Générale pour effectuer tous dépôts ou formalités nécessaires.

Enfin, pour des informations concernant la marche des affaires sociales, vous êtes invités à vous reporter au Document de référence 2015 ainsi qu'au Document E déposé auprès de l'AMF le 17 juin 2016.

Projets de résolutions À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 12 JUILLET 2016

À TITRE EXTRAORDINAIRE

PREMIÈRE RÉSOLUTION

APPROBATION DE L'APPORT EN NATURE DE 1 718 134 ACTIONS FRHI À LA SOCIÉTÉ, DE SON ÉVALUATION ET DE SA RÉMUNÉRATION

L'Assemblée Générale, statuant en la forme extraordinaire, après avoir pris connaissance :

- du rapport du Conseil d'administration ;
- du Document E déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers ;
- des rapports émis par Messieurs Kling et Potdevin en qualité de Commissaires aux Apports en date du 8 juin 2016, ces derniers ayant été désignés par ordonnance du Président du tribunal de commerce de Paris le 21 décembre 2015 ;
- du traité d'apport en nature établi par acte sous seing privé le 6 juin 2016 (le « **Traité d'Apport** ») aux termes duquel les sociétés Lodge Investment Company (« **Lodge** »), Voyager Fund Enterprise I Ltd (« **Voyager** »), Kingdom Hotels (Europe) LLC (« **Kingdom** ») et FRH Investment Holdings Inc. (« **OMERS** »), (ensemble, les « **Apporteurs** ») se sont engagées à apporter à la Société 1 718 134 actions de la société FRHI Holdings Limited (« **FRHI** »), dont 1 071 610 actions FRHI de catégorie A, 323 262 actions FRHI de catégorie C et 323 262 actions FRHI de catégorie D (l'« **Apport** »), sous réserve notamment de l'approbation dudit Apport, de son évaluation et de sa rémunération par la présente Assemblée Générale ;

1. prend acte que l'Apport constitue une opération indissociable de l'acquisition par la Société du solde des actions composant le capital de FRHI devant intervenir le même jour que la réalisation de l'Apport conformément aux termes d'un contrat de cession d'actions en date du 9 décembre 2015 conclu entre les Apporteurs et la Société ;
2. approuve, conformément à l'article L. 225-147 du Code de commerce, l'intégralité des termes et conditions du Traité d'Apport et, en conséquence, l'Apport selon la répartition suivante :
 - Lodge apportera à la Société 323 331 actions FRHI de catégorie A,
 - Voyager apportera à la Société 557 949 actions FRHI de catégorie A,
 - Kingdom apportera à la Société 169 407 actions FRHI de catégorie A, 323 262 actions FRHI de catégorie C et 323 262 actions FRHI de catégorie D,
 - OMERS apportera à la Société 20 923 actions FRHI de catégorie A ;

3. approuve l'évaluation des 1 718 134 actions FRHI apportées à la Société pour un montant global de 1 672 800 310,24 euros, soit 1 199,3 euros par action FRHI de catégorie A apportée ou par couple d'actions FRHI de catégorie C et de catégorie D apporté ;
4. approuve les modalités de rémunération de l'Apport, aux termes desquelles les Apporteurs se verront attribuer, dès leur émission, 46 700 000 actions nouvelles de la Société dans les conditions prévues par le Traité d'Apport, selon la répartition suivante :
 - Lodge recevra 10 825 060 actions nouvelles de la Société,
 - Voyager recevra 18 680 000 actions nouvelles de la Société,
 - Kingdom recevra 16 494 440 actions nouvelles de la Société,
 - OMERS recevra 700 500 actions nouvelles de la Société.

DEUXIÈME RÉSOLUTION

RÉALISATION DE L'AUGMENTATION DU CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ CONSÉCUTIVE À L'APPORT DE 1 718 134 ACTIONS FRHI À LA SOCIÉTÉ

L'Assemblée Générale, statuant en la forme extraordinaire, sous réserve de l'approbation de la résolution précédente et conformément à l'article L. 225-147 du Code de commerce :

1. sous la seule réserve de l'approbation de la présente résolution, constate la réalisation de l'ensemble des conditions suspensives mentionnées à l'article 3.1 du Traité d'Apport et, en conséquence, la réalisation définitive de l'Apport ;
2. décide d'augmenter le capital de la Société et constate la réalisation de cette augmentation de capital, d'un montant nominal total de 140 100 000 euros par l'émission de 46 700 000 actions nouvelles, de trois (3) euros de valeur nominale chacune, émises en rémunération de l'Apport et attribuées aux Apporteurs selon la répartition suivante :
 - Lodge recevra 10 825 060 actions nouvelles de la Société,
 - Voyager recevra 18 680 000 actions nouvelles de la Société,
 - Kingdom recevra 16 494 440 actions nouvelles de la Société,
 - OMERS recevra 700 500 actions nouvelles de la Société ;

3. décide qu'en conséquence, l'article 6 des statuts de la Société, tels qu'en vigueur à la date de la présente Assemblée Générale, sera désormais rédigé comme suit :
« Article 6 – Capital social
Le capital social s'élève à 852 466 974 euros divisé en 284 155 658 actions de 3 euros nominal, entièrement libérées. » ;
4. décide que la différence entre la valeur de l'Apport, soit 1 672 800 310, 24 euros, et le montant nominal de l'augmentation de capital, soit 140 100 000 euros, constitue une prime d'apport d'un montant de 1 532 700 310,24 euros, qui sera inscrite à un compte de prime d'apport au passif du bilan de la Société ;
5. décide que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs, avec faculté de délégation, afin de, sur sa seule décision et s'il le juge opportun, imputer les frais, droits et impôts liés à l'Apport, à sa réalisation et à ses conséquences, sur le montant de la prime d'apport et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital ;
6. décide que les actions nouvelles de la Société, émises en rémunération de l'Apport, porteront jouissance courante à compter de leur émission, seront entièrement assimilées aux actions existantes composant le capital de la Société, jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les dispositions statutaires de la Société et feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris dès leur émission ;
7. autorise, en tant que de besoin, le Président-directeur général à établir, négocier et signer tous contrats, engagements, actes, documents confirmatifs, supplémentifs ou autres et procéder à toutes les formalités utiles ou nécessaires pour la constatation de la réalisation de l'Apport et de l'augmentation de capital décidée par la présente résolution et y donner effet, et notamment pour demander l'admission des actions nouvelles ainsi créées aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris et pour procéder à toutes les formalités utiles ou nécessaires pour la réalisation de la modification statutaire décidée par la présente résolution.

À TITRE ORDINAIRE

TROISIÈME RÉSOLUTION

POUVOIRS POUR FORMALITÉS

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'un extrait ou d'une copie du procès-verbal de la présente Assemblée Générale pour effectuer tous dépôts ou formalités nécessaires.

Traité d'apport de titres

ENTRE ACCOR S.A. ET KINGDOM HOTELS (EUROPE) LLC, LODGE INVESTMENT COMPANY, VOYAGER FUND ENTERPRISE I LTD, FRH INVESTMENT HOLDINGS INC.

6 juin 2016

Le présent traité d'apport est conclu entre :

1. Kingdom Hotels (Europe) LLC, une société à responsabilité limitée immatriculée à Dubaï (*Dubai International Financial Centre*) sous le numéro 2142, dont le siège social est situé Dubai International Financial Centre, Unit 601, Level 6, Gate Precinct Building 3, PO Box 121223, Dubai, United Arab Emirates (« **Kingdom** ») ;
2. Lodge Investment Company, une société à responsabilité limitée immatriculée aux îles Caïmans sous le numéro 275668, dont le siège social est situé Intertrust Corporate Services (Cayman) Limited, 190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman, KY1-9005, Cayman Islands (« **Lodge** ») ;
3. Voyager Fund Enterprise I Ltd., une société à responsabilité limitée immatriculée aux îles Caïmans sous le numéro 236791, dont le siège social est situé Intertrust Corporate Services (Cayman) Limited, 190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman, KY1-9005, Cayman Islands (« **Voyager** » et, ensemble avec Lodge, les « **Entités QH** ») ;
4. FRH Investment Holdings Inc., une société immatriculée en Ontario - Canada sous le numéro 002115085, dont le siège social est situé 1 University Avenue, Suite 400, Toronto, Ontario, M5J2P1, Canada (« **FRH** »)
FRH, Kingdom, Lodge et Voyager, ci-après désignés collectivement les « **Apporteurs** », et chacun, individuellement, un « **Apporteur** » ;

et

5. ACCOR S.A., société par actions, dont le siège social est situé 82, rue Henri Farman, 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 602 036 444, ci-après désigné « **Accor** » ou le « **Bénéficiaire** ».

Les Apporteurs et le Bénéficiaire sont ci-après dénommés individuellement une **Partie** et collectivement les **Parties**.

Étant préalablement exposé que :

- A. Les Apporteurs détiennent l'intégralité des actions composant le capital de FRHI Holdings Limited, une société à responsabilité limitée immatriculée aux îles Caïmans sous le numéro MC-237438 (la « **Société** »), société mère du groupe hôtelier opérant sous les marques Raffles, Fairmont et Swissôtel.
- B. Par acte en date du 9 décembre 2015 intitulé « *Share Purchase and Contribution Agreement* », les Parties et la Société ont défini les stipulations et conditions selon lesquelles les titres de capital représentant la totalité du capital social de la Société seront transférés à Accor contre un paiement en numéraire et contre la remise d'actions nouvelles Accor (le « **SPCA** »).
- C. Le présent contrat (le « **Traité d'Apport** ») a pour objet de définir les termes et conditions de l'apport en nature d'une partie des titres de la Société par les Apporteurs à Accor.
- D. Conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 et suivants du Code de commerce, Monsieur Didier Kling (28, avenue Hoche, 75008 Paris) et Monsieur Jacques Potdevin (7, rue Galilée, 75016 Paris) ont été désignés en qualité de Commissaires aux Apports par ordonnance de désignation du Président du tribunal de commerce de Paris en date du 21 décembre 2015. Il est précisé que, conformément à la recommandation AMF n° 2011-11, la mission des Commissaires aux Apports a été étendue à l'appréciation du caractère équitable du rapport d'échange.

Ceci exposé, il a été convenu ce qui suit :

1. OBJET DE L'APPORT

Sous réserve de la réalisation des Conditions Suspensives, les Apporteurs apportent à Accor, qui l'accepte, avec effet à la Date de Réalisation, moyennant la rémunération stipulée à l'article 2, 1 718 134 actions de la Société (les « **Actions Apportées** ») selon la répartition détaillée à l'Annexe 1 (l'« **Apport** »), dont 1 071 610 Actions Apportées de catégorie A, 323 262 Actions Apportées de catégorie C et 323 262 Actions Apportées de catégorie D.

Il est expressément précisé que l'Apport constitue une opération unique formant un tout indissociable et portant sur l'intégralité des 1 718 134 Actions Apportées, de sorte que l'Apport ne peut être réalisé si un nombre inférieur d'actions de la Société est apporté au titre du présent Traité d'Apport.

Les Actions Apportées ont été évaluées à leur valeur réelle à la somme globale de 1 672 800 310,24 euros, soit 1 199,25 euros par Action Apportée de catégorie A ou par couple d'Actions Apportées de catégories C et D (une Action Apportée de catégorie C plus une Action Apportée de catégorie D équivalant à une Action Apportée de catégorie A).

2. RÉMUNÉRATION DE L'APPORT

Sur la base de la valeur de l'Apport, l'Apport est consenti et accepté moyennant l'émission par Accor en faveur des Apporteurs, à la Date de Réalisation, d'un nombre total de 46 700 000 actions nouvelles de 3 euros de valeur nominale chacune entièrement libérées (les « **Actions Nouvelles** ») au titre d'une augmentation de capital d'Accor d'un montant nominal de 140 100 000 euros, soit à titre indicatif, une parité d'environ 33,48 actions Accor pour une action FRHI de catégorie A (équivalant à un couple d'actions FRHI de catégorie C et de catégorie D).

La différence entre la valeur de l'Apport et le montant de l'augmentation de capital, constituera une prime d'apport d'un montant total de 1 532 700 310,24 euros, sur laquelle portera les droits des actionnaires d'Accor et qui sera inscrite au passif du bilan d'Accor. Il est précisé que la prime d'apport pourra recevoir toute affectation décidée par l'Assemblée Générale d'Accor.

Les Actions Nouvelles seront réparties entre tous les Apporteurs à due proportion de leur quote-part d'Actions Apportées selon les montants figurant en [Annexe 1](#), étant précisé qu'une Action Apportée de catégorie C plus une Action Apportée de catégorie D équivaut à une Action Apportée de catégorie A.

Dès la Date de Réalisation, les Actions Nouvelles porteront jouissance courante, seront entièrement assimilées aux actions existantes composant le capital d'Accor, jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les dispositions statutaires d'Accor, à l'exception du droit à tout dividende versé au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2015.

Les Parties feront le nécessaire pour que les Actions Nouvelles soient inscrites en compte au nom des Apporteurs dès leur émission. Elles seront négociables dès leur émission et feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext à Paris, de sorte qu'elles soient admises à la cotation sur la même ligne de cotation que les actions existantes (ISIN FRO000120404) dès que possible après leur émission.

3. RÉALISATION DE L'APPORT

3.1. Conditions suspensives

L'Apport et l'augmentation de capital social consécutive d'Accor sont soumis aux conditions suspensives suivantes (les « **Conditions Suspensives** ») :

(i) les conditions suspensives stipulées à l'article 7 du SPCA, à l'exception des conditions stipulées aux articles 2.3(b)(i) (seulement en ce qui concerne les actions cédées), 2.3(c)(i), 2.3(d)(i), 2.3(d)(iii) et 2.3(d)(v) du SPCA auxquelles l'article 7 du SPCA renvoie, ces dernières conditions devant en tout état de cause être satisfaites à la Date de Réalisation, et

(ii) la remise par Accor d'une copie de l'instruction de virement irrévocable et inconditionnelle de l'intégralité du prix de cession au prorata à chacun des Apporteurs au titre de l'acquisition par Accor en numéraire du solde des actions composant le capital de la Société, accompagnée d'une attestation de la banque émettrice des virements que lesdites instructions de virement irrévocables et inconditionnelles ont été validées par ladite banque et transmises dans le système SWIFT, sur un format agréé entre les Parties ; étant précisé que les Parties restent tenues de leurs obligations au titre du SPCA.

3.2. Date de réalisation

L'Apport et l'augmentation de capital d'Accor consécutive à l'Apport seront réalisés de manière définitive à compter de l'adoption de la Résolution (telle que définie ci-après).

L'ensemble des Conditions Suspensives autres que l'adoption par l'Assemblée Générale d'Accor de la résolution relative à la constatation de la réalisation de l'Apport et de l'augmentation de capital d'Accor consécutive à l'Apport (la « **Résolution** ») devra avoir été satisfait au plus tard au moment de l'adoption de la Résolution.

La date de réalisation de la dernière des Conditions Suspensives est désignée la « **Date de Réalisation** » pour les besoins du Traité d'Apport.

À la Date de Réalisation, dans les meilleurs délais après la clôture de l'Assemblée Générale :

(i) Accor délivrera aux Apporteurs la copie du procès-verbal mentionnée à l'article 2.3(d)(v) du SPCA et les certificats émis par son teneur de compte mentionnés à l'article 2.3(d)(i) du SPCA, mettant en évidence la détention par chaque Apporteur de sa quote-part des Actions Nouvelles telle qu'indiquée à l'[Annexe 1](#) ; et

(ii) les Apporteurs délivreront le registre des titres de la Société, mentionné à l'article 2.3(c)(i) du SPCA, mettant en évidence la détention par Accor des Actions Apportées telle qu'indiquée à l'[Annexe 1](#).

À défaut de réalisation des Conditions Suspensives au plus tard le 31 octobre 2016, les Apporteurs ou Accor peuvent renoncer à l'Apport dans les conditions prévues à l'article 9.1 du SPCA.

4. DÉCLARATIONS ET GARANTIES

- 4.1.** Chaque Apporteur déclare et garantit à Accor que les déclarations et garanties ci-après sont exactes et seront exactes à la Date de Réalisation :
- (a)** être une société régulièrement constituée qui existe valablement et a la capacité et le pouvoir pour conclure le Traité d'Apport et exécuter ses obligations au titre du Traité d'Apport ;
 - (b)** ne faire l'objet d'aucune procédure de liquidation judiciaire, de redressement judiciaire ou de sauvegarde judiciaire et qu'aucun liquidateur judiciaire, administrateur judiciaire ou autre mandataire n'a été nommé.
- 4.2.** Accor déclare et garantit à chaque Apporteur que les déclarations et garanties ci-après sont exactes et seront exactes à la Date de Réalisation :
- (a)** être une société régulièrement constituée qui existe valablement et a la capacité et le pouvoir pour conclure le Traité d'Apport et exécuter ses obligations au titre du Traité d'Apport ; et
 - (b)** ne faire l'objet d'aucune procédure de liquidation judiciaire, de redressement judiciaire ou de sauvegarde judiciaire et qu'aucun liquidateur judiciaire, administrateur judiciaire ou autre mandataire n'a été nommé.

5. RÉGIME DE L'APPORT

L'Apport est soumis au régime juridique des apports en nature purs et simples prévu par l'article L. 225-147 du Code de commerce et des textes pris pour son application.

Sous réserve de la réalisation des Conditions Suspensives, l'Apport sera enregistré moyennant le paiement du droit fixe prévu à l'article 810 du Code général des impôts.

6. DISPOSITIONS DIVERSES

6.1. Formalités

Accor effectuera dans les délais légaux toutes les formalités légales de publicité relatives à l'Apport.

Tous pouvoirs sont donnés au porteur d'un original ou d'une copie ou d'un extrait du Traité d'Apport pour remplir toutes formalités et faire toutes déclarations, significations, tous dépôts, publications, notifications et autres prescrits par la loi ou qui pourraient être nécessaires.

6.2. Notifications

Pour l'exécution du Traité d'Apport et de ses suites, et pour toutes significations et notifications, les Parties devront se conformer aux stipulations de l'article 11.3 du SPCA.

6.3. Frais

Les droits d'enregistrement et toutes «Transfert Taxes» (telles que définies au SPCA) auxquels donneront lieu le Traité d'Apport seront supportés par Accor et chaque Partie supportera les coûts engagés par elle au titre de la préparation et de l'exécution du Traité d'Apport et les coûts de ses propres conseils conformément aux dispositions du SPCA.

6.4. Interprétation

En cas de conflit entre les dispositions du SPCA et celles du Traité d'Apport, les dispositions du SPCA prévaudront, à l'exception des stipulations de l'article 3 du présent Traité d'Apport concernant les Conditions Suspensives et la réalisation de l'Apport.

6.5. Droit applicable – Attribution de compétence

Tous litiges, différends ou contestations survenant à l'occasion de l'interprétation ou de l'exécution du Traité d'Apport seront soumis aux dispositions de l'article 11.9 du SPCA, sous réserve des dispositions impératives de droit français relatives à l'Apport.

Fait à Paris, le 6 juin 2016, en cinq exemplaires originaux.

LODGE INVESTMENT COMPANY

Représentée par :

Titre :

KINGDOM HOTELS (EUROPE) LLC

Représentée par :

Titre :

VOYAGER FUND ENTERPRISE I LTD

Représentée par :

Titre :

ACCOR S.A.

Représentée par :

Titre :

FRH INVESTMENT HOLDINGS INC.

Représentée par :

Titre :

Signature du traité d'apport

Annexe I

RÉPARTITION

Apporteurs	Actions Apportées	Actions Nouvelles reçues
Kingdom	815 931 actions (dont 169 407 actions de catégorie A, 323 262 actions de catégorie C et 323 262 actions de catégorie D)	16 494 440
Lodge	323 331 actions de catégorie A	10 825 060
Voyager	557 949 actions de catégorie A	18 680 000
FRH	20 923 actions de catégorie A	700 500
TOTAL	1 718 134 ACTIONS (DONT 1 071 610 ACTIONS DE CATÉGORIE A, 323 262 ACTIONS DE CATÉGORIE C ET 323 262 ACTIONS DE CATÉGORIE D)	46 700 000

Rapport des Commissaires aux Apports SUR LA VALEUR DES APPORTS

Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Paris du 21 décembre 2015

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Paris en date du 21 décembre 2015, concernant l'apport par les sociétés :

- Lodge Investment Company et Voyager Fund Enterprise I Ltd, sociétés contrôlées par Qatar Investment Authority (QIA) ;
- Kingdom Hotels (Europe) LLC., société contrôlée par Kingdom Holding Company of Saudia Arabia (KHC) ; et
- FRHI Investment Holdings Inc., société contrôlée par Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS)

(ci-après dénommés « Les Apporteurs »),

à ACCOR S.A. d'une quote-part de leurs actions détenues dans la société FRHI HOLDINGS LIMITED (ci-après dénommée « FRHI »), nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L. 225-147 du Code de commerce, étant précisé que dans le cadre de la position-recommandation de l'Autorité des marchés financiers n° 2011-11 nos travaux ont été étendus à l'appréciation de la rémunération des apports présentés dans un rapport distinct.

Les conditions du présent apport de titres ont été arrêtées dans le traité d'apport de titres signé en date du 6 juin 2016 par les représentants des sociétés concernées.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée. À cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur de l'apport, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond, au moins, à la valeur nominale des actions à émettre par la société ACCOR S.A. augmentée du montant de la prime d'apport.

À aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Notre mission prend fin avec le dépôt du présent rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et des circonstances postérieurs à sa date de signature.

Nous vous prions de prendre connaissance de nos constatations et conclusion présentées ci-après, selon le plan suivant :

- 1. Présentation de l'opération et description de l'apport**
- 2. Diligences et appréciation de la valeur de l'apport**
- 3. Synthèse**
- 4. Conclusion**

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

Il résulte du traité d'apport signé entre les Parties le 6 juin 2016 les informations suivantes :

1.1. Contexte et motivation de l'opération

Accor a conclu, le 9 décembre 2015, un accord avec les actionnaires de FRHI en vue de l'acquisition de la totalité du capital de FRHI, société mère du groupe hôtelier opérant sous les marques Fairmont, Raffles et Swissôtel.

Au titre de cet accord, les actionnaires de FRHI, à savoir :

- Kingdom Hotels (Europe) LLC, une société à responsabilité limitée immatriculée à Dubaï (Dubaï International Financial Centre) sous le numéro 2142, dont le siège social est situé Dubaï International Financial Centre, Percinct Building 3, P.O.Box 121223 Dubaï, United Arab Emirates ;
- Lodge Investment Company, une société à responsabilité limitée immatriculée aux Iles Caïmans sous le numéro 275668, dont le siège social est situé Intertrust Corporate Services (Cayman) Limited, 190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman, KY1-9005, Cayman Islands ;

- Voyager Fund Enterprise I Ltd., une société à responsabilité limitée immatriculée aux Iles Caïmans sous le numéro 236791, dont le siège social est situé Intertrust Corporate Services (Cayman) Limited, 190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman, KY1-9005, Cayman Islands ;

- FRH Investment Holdings Inc., une société immatriculée en Ontario - Canada sous le numéro 002115085, dont le siège social est situé 1 University Avenue, Suite 400, Toronto, Ontario, M5J2P1, Canada

apporteront à Accor une quote-part de leurs actions FRHI en contrepartie de la remise de 46,7 millions d'actions Accor. Le solde des actions composant le capital de FRHI fera l'objet, concomitamment à la réalisation de cet apport, d'une cession à Accor en contrepartie d'un paiement en numéraire de 840 millions de dollars US.

Cette opération permettra au groupe Accor de compléter de manière stratégique son portefeuille de marques et de bénéficier d'un profil d'activité mieux équilibré. Avec l'intégration de Raffles, Fairmont et Swissôtel, le groupe Accor élargira à la fois sa couverture géographique et sa présence dans le luxe.

En regroupant près de 500 établissements dans le luxe et haut de gamme, plus un pipeline de développement de 200 hôtels, le groupe Accor se positionnerait parmi les acteurs mondiaux incontournables de ce segment et serait en mesure d'offrir des contrats de gestion encore plus rentables, ainsi qu'un plus fort potentiel de croissance dans de nombreux marchés. Les équipes de FRHI viendraient renforcer l'expertise

du groupe Accor dans le luxe et lui donneraient de nouvelles ambitions avec un développement ciblé et créateur de valeur.

Des synergies de revenus et de coûts devraient être dégagées grâce notamment à la combinaison des marques, à la maximisation du résultat des hôtels, à l'efficacité accrue des actions marketing, ventes et canaux de distribution, et à l'optimisation des coûts de support. Des améliorations importantes pourraient également être réalisées en matière de données clients, grâce à l'intégration d'une base de données incluant notamment 3 millions de porteurs de cartes de fidélité, dont deux tiers de voyageurs Nord-Américains.

1.2. Sociétés concernées par l'opération

1.2.1. FRHI HOLDINGS LIMITED, SOCIÉTÉ DONT LES TITRES SONT APPORTÉS

FRHI HOLDINGS LIMITED est une société à responsabilité limitée immatriculée aux îles Caïmans sous le numéro MC-237438. Elle est autorisée, conformément à ses statuts, à émettre 3 000 000 actions de classe A, 650 000 actions de classe C, 650 000 actions de classe D et 75 000 actions de classe E ; de 0,0001 dollar US de valeur nominale chacune.

À la date du présent rapport, le capital de FRHI est composé de 1 557 916 actions de classe A, 469 961 actions de classe C et de 469 961 actions de classe D. Il est précisé qu'une action FRHI de catégorie C plus une action FRHI de catégorie D équivaut à une action FRHI de catégorie A, soit à date, un capital composé d'un nombre d'actions équivalentes de 2 027 877.

Son siège social est situé à Maples Corporate Services, PO Box 309, Uglund House, Grand Caymans, KY1-1104, îles Caïmans.

FRHI est la société mère du groupe hôtelier opérant sous les marques Raffles, Fairmont et Swissôtel. Elle a pour objet, tant en France qu'à l'étranger, l'activité hôtelière au sens large et toute autre activité immobilière, de participation et de holding.

1.2.2. ACCOR S.A., SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE

ACCOR S.A. est une société anonyme à Conseil d'administration, au capital de 712 366 974 euros, divisé en 237 455 658 actions de 3 euros de valeur nominale chacune. Ses actions sont cotées sur Euronext Paris (code ISIN : FR0000120404) et sur le marché OTC aux USA (code ACRFY).

Son siège social est situé 82, rue Henri-Farman, 92130 Issy-les-Moulineaux et elle est immatriculée sous le numéro 602 036 444 au RCS de Nanterre.

ACCOR S.A. a pour objet, soit pour son compte, soit pour le compte de tiers ou en participation avec des tiers :

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

le tout en France et dans tous autres pays.

1.2.3. LIENS EN CAPITAL ENTRE LES SOCIÉTÉS ET DIRIGEANTS COMMUNS

À la date de signature du traité d'apport, la société bénéficiaire n'a aucune participation croisée ni d'actionnaire commun avec la société dont les titres sont apportés ni avec les Apporteurs.

1.3. Modalités générales de l'opération

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont mentionnées de façon détaillée dans le traité d'apport de titres, signé en date du 6 juin 2016, peuvent se résumer comme suit :

RÉGIME JURIDIQUE ET FISCAL

L'Apport est soumis au régime juridique des apports en nature purs et simples prévu par l'article L. 225-147 du Code de commerce et des textes pris pour son application.

Sous réserve de la réalisation des conditions suspensives, l'apport sera enregistré moyennant le paiement du droit fixe prévu à l'article 810 du Code général des impôts.

DATE D'EFFET ET DATE DE RÉALISATION DE L'OPÉRATION

L'Apport deviendra définitif à la date de réalisation de la dernière des conditions suspensives. À défaut de réalisation des conditions suspensives au plus tard le 31 octobre 2016, les Apporteurs ou Accor peuvent renoncer à l'Apport dans les conditions prévues par cet accord de cession dont les conditions ont été reportées dans le document E relatif à cette opération, qui prévoient, notamment, une indemnité de rupture d'un montant global de 40 millions de dollars US au bénéfice des Apporteurs.

CONDITIONS SUSPENSIVES

La réalisation définitive de la présente opération d'apport de titres est soumise à des conditions suspensives dont le détail est reporté dans le document E relatif à cette opération. Parmi ces conditions, on peut citer :

- l'enregistrement par l'AMF d'un Document E relatif à l'Apport tel que visé par l'article 212-34 de son règlement général dans le délai fixé au 2° de ce même article ;
- l'approbation par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires d'Accor de la nomination des deux administrateurs proposés par les Entités QIA et de l'administrateur proposé par l'Entité KHC ;
- l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Accor de l'Apport, de son évaluation et de ses modalités de rémunération ;
- l'approbation et la constatation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Accor de la réalisation de l'augmentation de capital d'Accor consécutive à l'Apport et de la réalisation définitive de l'Apport ;
- la signature par les Entités QIA et l'Entité KHC d'un pacte d'actionnaires avec Accor ;
- la réalisation de certaines restructurations préalables au sein du groupe FRHI et le remboursement des prêts conclus avec les actionnaires actuels de FRHI ;
- la signature d'avenants à certains contrats de gestion d'hôtels conclus avec les entités QIA et KHC propriétaires de ces hôtels et de lettres par lesquelles certaines entités QIA, KHC et OMERS, en tant que propriétaires d'hôtels, déclarent consentir à l'opération et au changement de contrôle de FRHI et renoncer à tout droit à ce titre ;
- la remise par Accor d'une copie de l'instruction de virement irrévocable et inconditionnelle de l'intégralité du prix de cession au prorata à chacun des Apporteurs au titre de l'acquisition par Accor en numéraire du solde des actions composant le capital de FRHI, accompagnée d'une attestation de la banque émettrice des virements que lesdites instructions ont été validées par ladite banque et transmises dans le système SWIFT.

Toutes les conditions suspensives seront réalisées au plus tard lors du vote par les actionnaires d'Accor de la résolution approuvant et constatant la réalisation définitive de l'augmentation de capital d'Accor consécutive à l'Apport et la réalisation définitive de l'Apport.

1.4. Description et évaluation de l'apport

1.4.1. DESCRIPTION DE L'APPORT

Les actionnaires de FRHI apporteront 1 718 134 actions FRHI à Accor, en ce compris 1 071 610 actions FRHI de catégorie A, 323 262 actions FRHI de catégorie C et 323 262 actions FRHI de catégorie D.

Il est précisé qu'une action FRHI de catégorie C plus une action FRHI de catégorie D équivaut à une action FRHI de catégorie A. Le traité d'apport de titres, signé par les Parties en date du 6 juin 2016, précise la quote-part des actions détenues par les Apporteurs dans FRHI objet de l'apport en nature au profit d'Accor selon la répartition suivante :

Catégorie d'action	Kingdom Hotels (Europe) LLC	Lodge Investment Company	Voyager Fund Enterprise I Ltd	FRH Investment Holdings Inc.
Classe A	169 407	323 331	557 949	20 923
Classe C	323 262			
Classe D	323 262			

Les actions apportées ont été évaluées à leur valeur réelle, arrêtée par chacune des Parties, à la somme globale de 1 672 800 310,24 euros, soit 1 199,25 euros par action apportée de catégorie A ou par couple d'actions apportées de catégories C et D.

Cette valeur a été comparée par les Parties au résultat obtenu par des valorisations établies selon une approche multicritère.

1.4.2. RÉMUNÉRATION DE L'APPORT

Aux termes du traité d'apport de titres signé en date du 6 juin 2016, la rémunération de l'apport consistera en l'émission par Accor au profit des apporteurs, à due proportion de leur quote-part d'actions apportées, de 46 700 000 actions nouvelles Accor de 3 euros de valeur nominale chacune.

En conséquence de l'apport, le montant nominal total de l'augmentation du capital social d'Accor sera de 140 100 000 euros.

La différence entre la valeur de l'apport, soit 1 672 800 310,24 euros, et le montant de l'augmentation de capital, constituera une prime d'apport d'un montant total de 1 532 700 310,24 euros, sur laquelle portera les droits des actionnaires d'Accor et qui sera inscrite au passif du bilan d'Accor.

Il est précisé que la prime d'apport pourra recevoir toute affectation décidée par l'Assemblée Générale d'Accor.

Le capital de la société bénéficiaire après réalisation du présent apport sera de 852 466 974 euros divisé en 284 155 658 actions de 3 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées, et toutes de même catégorie.

Dès la date de réalisation, les actions nouvelles porteront jouissance courante, seront entièrement assimilées aux actions existantes composant le capital d'Accor, jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les dispositions statutaires d'Accor, à l'exception du droit à tout dividende versé au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2015.

Nos diligences sur la rémunération de l'apport font l'objet d'un rapport distinct en date du 8 juin 2016.

2. DILIGENCES ET APPRÉCIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

2.1. Diligences mises en œuvre par les Commissaires aux Apports

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des Commissaires aux Comptes.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société ACCOR S.A. sur l'absence de surévaluation de l'apport des titres apportés.

En conséquence, elle ne relève ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable à l'opération. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de l'Assemblée appelée à se prononcer sur l'opération d'apport de titres.

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission pour :

- contrôler la réalité et la propriété des titres apportés et apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- apprécier la valeur de l'apport retenue dans le traité d'apport de titres ;
- vérifier que la valeur réelle des titres apportés pris dans leur ensemble est au moins égale à la valeur des apports proposée dans le traité d'apport de titres ;
- nous assurer, jusqu'à la date de ce rapport, de l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

En particulier :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables de l'opération ainsi qu'avec leurs conseils, tant pour appréhender le contexte de l'opération d'apport proposée, que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales envisagées ;

- nous avons eu des entretiens avec le management d'ACCOR S.A. et de FRHI, et nous avons eu accès à la data room mise à la disposition de l'acquéreur à l'occasion de la transaction ;
- nous avons examiné le traité d'apport de titres et ses annexes ;
- nous avons pris connaissance des comptes consolidés au 30 juin 2015 et au 31 décembre 2015 de la société FRHI ainsi qu'aux comptes pro-forma au 31 décembre 2015 (intégrant des dispositions prévues dans l'accord de cession du 9 décembre 2015) ;
- nous avons obtenu et revu le plan d'affaires établi par le management de FRHI ainsi que celui révisé par Accor comprenant les synergies envisagées ;
- nous avons examiné le rapport d'évaluation de la société FRHI établi par Accor et ses conseils ;
- nous avons pris connaissance des rapports du Comptable professionnel agréé (CPA Canada) afférents aux comptes de FRHI que nous avons examiné, et qui comporte des certifications sans réserve à cette date ;
- nous avons obtenu et examiné les rapports de due diligences effectués par différents conseils d'Accor, portant sur les aspects juridique, comptable, fiscaux de l'opération et les droits sociaux ;
- nous avons analysé l'évolution et les perspectives du secteur hôtelier à partir de nos bases de données et des notes récentes d'analystes ;
- nous avons apprécié le caractère adéquat des critères et méthodes retenus pour l'évaluation des titres de FRHI ;
- nous avons mis en œuvre des méthodes alternatives et analysé la sensibilité des valeurs obtenues au regard des paramètres jugés pertinents, afin de nous assurer de l'absence de surévaluation de la valeur d'apport retenue par les Parties ;
- nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part des dirigeants des sociétés concernées par l'opération confirmant notamment l'absence d'événements ou de faits susceptibles d'affecter de manière significative la valeur de l'apport ;

Une réitération des déclarations et garanties consenties par les Apporteurs et FRHI au profit d'Accor ainsi que l'absence de survenance de tout événement ayant un effet défavorable significatif sur l'activité de FRHI doit être faite au plus tard lors du vote par les actionnaires d'Accor de la résolution approuvant et constatant la réalisation définitive de l'augmentation de capital d'Accor consécutive à l'Apport et la réalisation définitive de l'Apport.

2.2. Appréciation de la valeur de l'apport

2.2.1. CONTEXTE ET CHOIX DU MODE D'ÉVALUATION DE L'APPORT

L'opération consiste en un apport de titres de la société FRHI à la société Accor dans le cadre d'un apport et d'une cession représentant ensemble la totalité des titres composant son capital.

Les Parties ont convenu de réaliser l'apport à la valeur réelle des titres dans la mesure où il s'agit d'une opération d'apport impliquant des sociétés sous contrôle distinct au sens du Règlement de l'ANC n° 2014-03, titre VII, « Comptabilisation et évaluation des opérations de fusions et opérations assimilées ».

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

2.2.2. APPRÉCIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

Les 1 718 134 actions FRHI apportées ont été évaluées à leur valeur réelle à la somme globale de 1 672 800 310,24 euros, soit 1 199,25 euros par action de catégorie A ou par couple d'actions apportées de catégories C et D (une action apportée de catégorie C plus une action apportée de catégorie D équivalant à une action apportée de catégorie A).

S'agissant d'apport de titres de même nature ou équivalent, notre analyse a porté uniquement sur la valeur globale de l'apport dans la mesure où l'appréciation de la valeur individuelle des apports ne trouve pas à s'appliquer.

Les méthodes de valorisation utilisées sont présentées de façon détaillée par les Parties dans le document d'opération E soumis au visa de l'AMF, à ce jour celui-ci est en cours d'instruction.

Nos travaux relatifs à la valorisation sont détaillés dans notre rapport sur la rémunération de l'apport en date du 8 juin 2016.

Pour apprécier la valeur globale de l'apport, nous nous sommes appuyés sur les travaux que nous avons réalisés dans le cadre de l'extension de notre mission de Commissaires aux Apports, conformément à la recommandation de l'AMF, pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange utilisé pour la détermination de la rémunération de l'apport.

Dans ce cadre, nous avons notamment :

- revu les approches de valorisation retenues par les Parties pour déterminer la valeur réelle attribuée aux actions de la société FRHI et nous sommes assurés qu'elles ne remettaient pas en cause la valeur de l'apport ;
- mis en œuvre des méthodes alternatives ou complémentaires, dont la démarche et le résultat sont reportés de façon détaillée dans notre rapport sur la rémunération de l'apport.

En substance, FRHI a été évalué par les Parties selon une approche multicritère, incluant la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels et la méthode de la somme des parties et la méthode des multiples de transactions comparables.

Les méthodes de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels et de la somme des parties retenues sont usuelles et adaptées au regard de l'activité de FRHI, de sa taille et de sa structure financière.

Toutefois, nous observons que le nombre de transactions intervenues sur des sociétés aux caractéristiques comparables à la société FRHI sur une période de temps relativement proche de l'opération, est très faible. De ce fait, nous estimons que la pertinence de cette méthode est limitée.

Par ailleurs, nous avons complété les méthodes mises en œuvre par les Parties avec la méthode des comparables boursiers.

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

S'agissant de prévisions présentant, par nature, un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles retenues. Ainsi, elles pourraient compromettre l'atteinte des objectifs d'activité et modifier la valeur globale des titres de la société FRHI.

Néanmoins, nous nous sommes assurés que ces prévisions reposaient sur des éléments étayés tels que des conventions conclues et des synergies à venir sur la période considérée ainsi que des études sectorielles et des notes d'analystes récentes, permettant de conforter les hypothèses retenues et de limiter l'incertitude sur la réalisation des prévisions établies par le management.

Il est à souligner que les synergies envisagées dans le cadre de ce rapprochement ont fait l'objet d'études approfondies en termes quantitatif et qualitatif de la part des équipes opérationnelles, basées, notamment, sur l'expérience du groupe Accor et sur des études sectorielles.

Les résultats des méthodes que nous avons mises en œuvre confortent la valeur d'apport retenue par les Parties, soit 1 199,25 euros par action de catégorie A ou par couple d'actions apportées de catégories C et D puisqu'elle s'inscrit dans la fourchette des valeurs auxquelles nous avons abouti :

Méthode	Valeur par titre FRHI (€)
Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	1 190 - 1 567
Méthode de la somme des parties	1 310 - 1 375
Méthode des comparables boursiers	1 388 - 1 575

Taux de change retenu : 0,9034 dollar pour 1 euro (Source : Bloomberg, moyenne 3 mois au 21 avril 2016).

3. SYNTHÈSE

À l'issue de nos travaux, nous estimons que la valeur globale d'apport telle que retenue dans le traité d'apport de titres signé par les Parties le 6 juin 2016, et ressortant à 1 672 800 310,24 euros, est cohérente avec la fourchette de valorisation de FRHI Holdings Limited extériorisée par les méthodes décrites ci-avant.

Par ailleurs, nos travaux tels que décrits dans le présent rapport et détaillés dans notre rapport sur la rémunération en date du 8 juin 2016 conduisent à attirer l'attention sur les points suivants :

- Les travaux d'évaluation sont basés sur des prévisions dans un domaine exposé à l'évolution économique et politique de chacun des pays où se situent les hôtels gérés par FRHI et du secteur du tourisme de façon générale.
- Les hypothèses et prévisions nous semblent cohérentes avec nos travaux d'analyse de l'évolution et des perspectives du secteur hôtelier à partir de nos bases de données et des notes récentes d'analystes ;

Ces remarques ne remettent pas en cause notre appréciation mais en font partie intégrante.

La valeur globale d'apport n'appelle en conséquence pas d'autres commentaires de notre part.

4. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des titres apportés, retenue s'élevant à **1 672 800 310,24 euros** n'est pas surévaluée et,

en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, majorée de la prime d'apport.

Paris, le 8 juin 2016

Les Commissaires aux Apports

Jacques Potdevin

Didier Kling

Commissaires aux Comptes

Membres de la Compagnie régionale de Paris

Rapport des Commissaires aux Apports SUR LA RÉMUNÉRATION DES APPORTS

Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Paris du 21 décembre 2015

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Paris en date du 21 décembre 2015, concernant l'apport par les sociétés :

- Lodge Investment Company et Voyager Fund Enterprise I Ltd, sociétés contrôlées par Qatar Investment Authority (QIA) ;
- Kingdom Hotels (Europe) LLC, société contrôlée par Kingdom Holding Company of Saudia Arabia (KHC) ; et
- FRHI Investment Holdings Inc., société contrôlée par Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS) (ci-après dénommés « les Apporteurs »),

à ACCOR S.A. d'une quote-part de leurs actions détenues dans la société FRHI HOLDINGS LIMITED (ci-après dénommée « FRHI »), nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports, conformément à la recommandation 2011-11 du 21 juillet 2011 de l'Autorité des marchés financiers. Notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange, qui a été arrêté dans le traité d'apport de titres signé en date du 6 juin 2016 par les représentants des sociétés concernées.

Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de ce rapport d'échange. À cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie

nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

À aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Notre mission prend fin avec le dépôt du présent rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et des circonstances postérieurs à sa date de signature.

Nous vous prions de prendre connaissance de nos constatations et conclusion présentées ci-après, selon le plan suivant :

1. **Présentation de l'opération**
2. **Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération**
3. **Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé**
4. **Conclusion**

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

Il résulte du projet de traité d'apport de titres signé entre les Parties le 6 juin 2016 les informations suivantes :

1.1. Contexte et motivation de l'opération

Accor a conclu, le 9 décembre 2015, un accord avec les actionnaires de FRHI en vue de l'acquisition de la totalité du capital de FRHI, société mère du groupe hôtelier opérant sous les marques Fairmont, Raffles et Swissôtel.

Au titre de cet accord, les actionnaires de FRHI, à savoir :

- Kingdom Hotels (Europe) LLC, une société à responsabilité limitée immatriculée à Dubaï (Dubaï International Financial Centre) sous le numéro 2142, dont le siège social est situé Dubaï International Financial Centre, Percinct Building 3, P.O.Box 121223 Dubaï, United Arab Emirates ;
- Lodge Investment Company, une société à responsabilité limitée immatriculée aux Iles Caïmans sous le numéro 275668, dont le siège social est situé Intertrust Corporate Services (Cayman) Limited, 190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman, KY1-9005, Cayman Islands ;

- Voyager Fund Enterprise I Ltd., une société à responsabilité limitée immatriculée aux Iles Caïmans sous le numéro 236791, dont le siège social est situé Intertrust Corporate Services (Cayman) Limited, 190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman, KY1-9005, Cayman Islands ;
- FRHI Investment Holdings Inc., une société immatriculée en Ontario - Canada sous le numéro 002115085, dont le siège social est situé 1 University Avenue, Suite 400, Toronto, Ontario, M5J2P1, Canada ;

apporteront à Accor une quote-part de leurs actions FRHI en contrepartie de la remise de 46,7 millions d'actions Accor. Le solde des actions composant le capital de FRHI fera l'objet, concomitamment à la réalisation de cet apport, d'une cession à Accor en contrepartie d'un paiement en numéraire de 840 millions de dollars US.

Cette opération permettra au groupe Accor (également dénommé ci-après « AccorHotels ») de compléter de manière stratégique son portefeuille de marques et de bénéficier d'un profil d'activité mieux équilibré. Avec l'intégration de Raffles, Fairmont et Swissôtel, le groupe Accor élargira à la fois sa couverture géographique et sa présence dans le luxe.

En regroupant près de 500 établissements dans le luxe et haut de gamme, plus un pipeline de développement de 200 hôtels, le groupe Accor se positionnerait parmi les acteurs mondiaux incontournables de ce segment et serait en mesure d'offrir des contrats de gestion encore plus rentables, ainsi qu'un plus fort potentiel de croissance dans de nombreux

marchés. Les équipes de FRHI viendraient renforcer l'expertise du groupe Accor dans le luxe et lui donneraient de nouvelles ambitions avec un développement ciblé et créateur de valeur.

Des synergies de revenus et de coûts devraient être dégagées grâce notamment à la combinaison des marques, à la maximisation du résultat des hôtels, à l'efficacité accrue des actions marketing, ventes et canaux de distribution, et à l'optimisation des coûts de support. Des améliorations importantes pourraient également être réalisées en matière de données clients, grâce à l'intégration d'une base de données incluant notamment 3 millions de porteurs de cartes de fidélité, dont deux tiers de voyageurs Nord-Américains.

1.2. Sociétés concernées par l'opération

1.2.1. FRHI HOLDINGS LIMITED, SOCIÉTÉ DONT LES TITRES SONT APPORTÉS

FRHI HOLDINGS LIMITED est une société à responsabilité limitée immatriculée aux îles Caïmans sous le numéro MC-237438. Elle est autorisée, conformément à ses statuts, à émettre 3 000 000 actions de classe A, 650 000 actions de classe C, 650 000 actions de classe D et 75 000 actions de classe E ; de 0,0001 dollar US de valeur nominale chacune.

À la date du présent rapport, le capital de FRHI est composé de 1 557 916 actions de classe A, 469 961 actions de classe C et de 469 961 actions de classe D. Il est précisé qu'une action FRHI de catégorie C plus une action FRHI de catégorie D équivaut à une action FRHI de catégorie A, soit à date, un capital composé d'un nombre d'actions équivalentes de 2 027 877.

Son siège social est situé à Maples Corporate Services, PO Box 309, Ugland House, Grand Caymans, KY1-1104, îles Caïmans.

FRHI est la société mère du groupe hôtelier opérant sous les marques Raffles, Fairmont et Swissôtel. Elle a pour objet, tant en France qu'à l'étranger, l'activité hôtelière au sens large et toute autre activité immobilière, de participation et de holding.

1.2.2. ACCOR S.A., SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE

ACCOR est une société anonyme à Conseil d'administration au capital de 712 366 974 euros, divisé en 237 455 658 actions de 3 euros de valeur nominale chacune. Ses actions sont cotées sur Euronext Paris (code ISIN : FRO000120404) et sur le marché OTC aux USA (code ACRFY).

Son siège social est situé 82, rue Henri-Farman, 92130 Issy-les-Moulineaux, elle est immatriculée sous le numéro 602 036 444 au RCS de Nanterre.

ACCOR S.A. a pour objet, soit pour son compte, soit pour le compte de tiers ou en participation avec des tiers :

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

le tout en France et dans tous autres pays.

1.2.3. LIENS EN CAPITAL ENTRE LES SOCIÉTÉS ET DIRIGEANTS COMMUNS

À la date de signature du traité d'apport, la société bénéficiaire n'a aucune participation croisée ni d'actionnaire commun avec la société dont les titres sont apportés ni avec les Apporteurs.

1.3. Modalités générales de l'opération

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont mentionnées de façon détaillée dans le traité d'apport de titres, signé en date du 6 juin 2016, peuvent se résumer comme suit :

RÉGIME JURIDIQUE ET FISCAL

L'Apport est soumis au régime juridique des apports en nature purs et simples prévu par l'article L. 225-147 du Code de commerce et des textes pris pour son application.

Sous réserve de la réalisation des conditions suspensives, l'apport sera enregistré moyennant le paiement du droit fixe prévu à l'article 810 du Code général des impôts.

DATE D'EFFET ET DATE DE RÉALISATION DE L'OPÉRATION

L'Apport deviendra définitif à la date de réalisation de la dernière des conditions suspensives. À défaut de réalisation des conditions suspensives au plus tard le 31 octobre 2016, les Apporteurs ou Accor peuvent renoncer à l'Apport dans les conditions prévues par cet accord de cession dont les conditions ont été reportées dans le document E relatif à cette opération, qui prévoient, notamment, une indemnité de rupture d'un montant global de 40 millions de dollars US au bénéfice des Apporteurs.

CONDITIONS SUSPENSIVES

La réalisation définitive de la présente opération d'apport de titres est soumise à des conditions suspensives dont le détail est reporté dans le document E relatif à cette opération. Parmi ces conditions, on peut citer :

- l'enregistrement par l'AMF d'un Document E relatif à l'Apport tel que visé par l'article 212-34 de son règlement général dans le délai fixé au 2° de ce même article ;
- l'approbation par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires d'Accor de la nomination des deux administrateurs proposés par les Entités QIA et de l'administrateur proposé par l'Entité KHC ;
- l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Accor de l'Apport, de son évaluation et de ses modalités de rémunération ;

- l'approbation et la constatation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Accor de la réalisation de l'augmentation de capital d'Accor consécutive à l'Apport et de la réalisation définitive de l'Apport ;
- la signature par les Entités QIA et l'Entité KHC d'un pacte d'actionnaires avec Accor ;
- la réalisation de certaines restructurations préalables au sein du groupe FRHI et le remboursement des prêts conclus avec les actionnaires actuels de FRHI ;
- la signature d'avenants à certains contrats de gestion d'hôtels conclus avec les entités QIA et KHC propriétaires de ces hôtels et de lettres par lesquelles certaines entités QIA, KHC et OMERS, en tant que propriétaires d'hôtels, déclarent consentir à l'opération et au changement de contrôle de FRHI et renoncer à tout droit à ce titre ;
- la remise par Accor d'une copie de l'instruction de virement irrévocable et inconditionnelle de l'intégralité du prix de cession au prorata à chacun des Apporteurs au titre de l'acquisition par Accor en numéraire du solde des actions composant le capital de FRHI, accompagnée d'une attestation de la banque émettrice des virements que lesdites instructions ont été validées par ladite banque et transmises dans le système SWIFT.

Toutes les conditions suspensives seront réalisées au plus tard lors du vote par les actionnaires d'Accor de la résolution approuvant et constatant la réalisation définitive de l'augmentation de capital d'Accor consécutive à l'Apport et la réalisation définitive de l'Apport.

1.4. Description et évaluation de l'apport

1.4.1. DESCRIPTION DE L'APPORT

Les actionnaires de FRHI apporteront 1 718 134 actions FRHI à Accor, en ce compris 1 071 610 actions FRHI de catégorie A, 323 262 actions FRHI de catégorie C et 323 262 actions FRHI de catégorie D.

Il est précisé qu'une action FRHI de catégorie C plus une action FRHI de catégorie D équivaut à une action FRHI de catégorie A.

Le traité d'apport de titres, signé par les Parties en date du 6 juin 2016, précise la quote-part des actions détenues par les Apporteurs dans FRHI objet de l'apport en nature au profit d'Accor selon la répartition suivante :

Catégorie d'action	Kingdom Hotels (Europe) LLC	Lodge Investment Company	Voyager Fund Enterprise I Ltd	FRH Investment Holdings Inc.
Classe A	169 407	323 331	557 949	20 923
Classe C	323 262			
Classe D	323 262			

Les actions apportées ont été évaluées à leur valeur réelle, arrêtée par chacune des Parties, à la somme globale de 1 672 800 310,24 euros, soit 1 199,25 euros par action apportée de catégorie A ou par couple d'actions apportées de catégories C et D.

Cette valeur a été comparée par les Parties au résultat obtenu par des valorisations établies selon une approche multicritère.

1.4.2. RÉMUNÉRATION DE L'APPORT

Aux termes du traité d'apport de titres signé en date du 6 juin 2016, la rémunération de l'apport consistera en l'émission par Accor au profit des apporteurs, à due proportion de leur quote-part d'actions apportées, de 46 700 000 actions nouvelles Accor de 3 euros de valeur nominale chacune.

En conséquence de l'apport, le montant nominal total de l'augmentation du capital social d'Accor sera de 140 100 000 euros.

La différence entre la valeur de l'apport, soit 1 672 800 310,24 euros, et le montant de l'augmentation de capital, constituera une prime d'apport d'un montant total de 1 532 700 310,24 euros, sur laquelle porteront les droits des actionnaires d'Accor et qui sera inscrite au passif du bilan d'Accor.

Il est précisé que la prime d'apport pourra recevoir toute affectation décidée par l'Assemblée Générale d'Accor.

Le capital de la société bénéficiaire après réalisation du présent apport sera de 852 466 974 euros divisé en 284 155 658 actions de 3 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées, et toutes de même catégorie.

Dès la date de réalisation, les actions nouvelles porteront jouissance courante, seront entièrement assimilées aux actions existantes composant le capital d'Accor, jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les dispositions statutaires d'Accor, à l'exception du droit à tout dividende versé au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2015.

2. VÉRIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUÉES AUX ACTIONS DES SOCIÉTÉS PARTICIPANT À L'OPÉRATION

2.1. Présentation de la parité retenue par les Parties prenantes à l'opération

Aux termes du traité d'apport de titres signé en date du 6 juin 2016 et conformément à l'accord de « cession » du 9 décembre 2015 conclu entre les Parties, celles-ci ont déterminé le nombre de titres FRHI faisant l'objet d'apports en contrepartie de l'émission par Accor au profit des apporteurs de 46 700 000 actions nouvelles sur la base de la valeur réelle de FRHI et d'Accor selon une approche multicritère.

Il a été ainsi procédé à une comparaison de la valeur réelle par action des sociétés concernées en considérant les approches suivantes qui sont présentées de façon détaillée par les Parties dans le document d'opération E soumis au visa de l'AMF :

D'une part, sur la base de méthodes d'évaluation réalisées de façon homogène pour les deux sociétés :

- à titre principal, une comparaison des valeurs relatives de FRHI et d'Accor résultant d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs ;

- et une valorisation en somme des parties sur la base des multiples des comparables boursiers.

Et d'autre part, à partir des cours de Bourse d'Accor comparés à la valeur d'apport des titres FRHI arrêtée par les Parties.

Les cours de Bourse d'Accor retenus dans le cadre de la mise en oeuvre de cette méthode ont été les suivants :

- à la moyenne de cours de Bourse d'Accor sur une période d'un mois précédant l'annonce de l'opération le 9 décembre 2015 ainsi que sur la période entre cette dernière date et le 8 avril 2016 ;
- les cours de Bourse, cibles des analystes couvrant le titre Accor à partir de la date de publication des résultats annuels 2015, soit le 18 février 2016.

Il ressort de ces analyses multicritères les parités implicites suivantes :

	Valeur par titre implicite d'Accor après détachement du dividende 2015 ⁽¹⁾ (en euros)	Valeur par titre implicite de FRHI (en euros)	Parité d'échange implicite
Méthode principale d'appréciation			
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	37,2 - 52,9	1 256,9 - 1 517,3	31,44 - 34,58 ⁽²⁾
Référence au cours de Bourse d'Accor			
Cours de Bourse depuis l'annonce ⁽³⁾	29,0 - 39,3	1 199,30	30,52 - 41,41 ⁽⁵⁾
Objectifs de cours de Bourse des analystes financiers	31,0 - 47,0	1 199,30	25,52 - 38,69 ⁽⁵⁾
Cours de Bourse - période d'un mois précédant l'annonce ⁽⁴⁾	37,0 - 42,7	1 199,30	29,03 - 33,48 ⁽⁵⁾
Autres références de valorisation			
Valorisation en somme des parties	37,6 - 47,6	1 080,0 - 1 279,9	27,35 - 27,72 ⁽²⁾

(1) Sur la base du dividende 2015 proposé de 1,00 euro par titre Accor et approuvé par l'Assemblée Générale du 22 avril 2016.

(2) Parité implicite calculée à méthode de valorisation identique pour FRHI et Accor.

(3) Du 9 décembre 2015 au 8 avril 2016.

(4) S'appuyant sur le cours moyen pondéré par les volumes sur une période de 1 mois précédant le 9 décembre 2015.

(5) Parité d'échange implicite calculée sur la base d'une valeur d'entreprise de 2,5 milliards d'euros pour FRHI.

Dans cette fourchette, les Parties ont arrêté, en commun accord, la parité à 33,48 actions Accor pour 1 action FRHI de catégorie A (un couple d'actions FRHI de Catégorie C et de Catégorie D équivalant à 1 action FRHI de catégorie A).

2.2. Diligences mises en œuvre par les Commissaires aux Apports

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des Commissaires aux Comptes.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société ACCOR S.A. et les actionnaires de la société FRHI Holdings Limited sur les valeurs relatives retenues afin de déterminer le rapport d'échange et d'apprécier le caractère équitable de ce dernier.

En conséquence, elle ne relève ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable à l'opération. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date des assemblées appelées à se prononcer sur l'opération d'apport de titres FRHI.

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission.

Dans ce cadre nous avons notamment :

- pris connaissance du contexte et des objectifs de la présente opération ;
- eu des entretiens avec les responsables des sociétés FRHI et Accor chargés de l'opération, tant pour appréhender son contexte que pour en comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- eu des entretiens avec les Commissaires aux Comptes d'Accor ainsi que ses conseils ayant établi des diligences juridiques, fiscales et financières ;
- examiné le projet de traité d'apport de titres et ses annexes ;

- vérifié que les comptes annuels et consolidés d'Accor de l'exercice clos le 31 décembre 2015, avaient été certifiés sans réserve par les Commissaires aux Comptes ;
- vérifié que les comptes consolidés de FRHI, établis selon les normes IFRS, au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2015, avaient été certifiés sans réserve par le Comptable professionnel agréé (CPA Canada) ;
- examiné les comptes pro-forma de FRHI au 31 décembre 2015 ayant fait l'objet d'un examen limité par les Commissaires aux Comptes ;
- pris connaissance du plan d'affaires établi par le management de FRHI et celui revu par Accor et ses conseils ;
- analysé l'évolution et les perspectives du secteur hôtelier à partir de nos bases de données et des notes récentes d'analystes ;
- apprécié le caractère adéquat des critères et méthodes retenus pour l'évaluation des actions des sociétés parties prenantes à l'opération, et leur correcte application ;
- mis en œuvre des méthodes alternatives et analysé la sensibilité du rapport d'échange aux fourchettes de valeurs ressortant des travaux de valorisation des actions des deux sociétés ;
- vérifié, jusqu'à la date de ce rapport, l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause les valeurs relatives retenues.

Nous avons obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants de FRHI et d'Accor qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission, et notamment l'absence d'élément de toute nature susceptible d'affecter les valorisations déterminées pour chacune des sociétés.

Une réitération des déclarations et garanties consenties par les Apporteurs et FRHI au profit d'Accor ainsi que l'absence de survenance de tout événement ayant un effet défavorable significatif sur l'activité de FRHI doit être faite au plus tard lors du vote par les actionnaires d'Accor de la résolution approuvant et constatant la réalisation définitive de l'augmentation de capital d'Accor consécutive à l'Apport et la réalisation définitive de l'Apport.

2.3. Analyse de la pertinence des valeurs relatives présentées par les Parties

L'appréciation des valeurs relatives attribuées par les Parties aux actions des sociétés participant à l'opération appelle les commentaires suivants :

- Les méthodes de valorisation retenues par les Parties, (i) à titre principal, la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels et, (ii) la méthode de la somme des parties (SOTP), pour la détermination de la valeur réelle des actions sont usuelles et adaptées au regard de l'activité des sociétés concernées, de leur taille et de leur structure financière.
- Les références liées au cours de Bourse, usuellement pertinentes, ont été également retenues par les Parties. Nous ne les avons maintenues qu'à titre informatif s'agissant d'Accor. En effet, ces références ne pouvaient pas être mises en œuvre de façon homogène pour la société FRHI qui n'est pas cotée.

- Nous avons complété les méthodes mises en œuvre par les Parties prenantes à l'opération avec la méthode des comparables boursiers.

2.3.1. CRITÈRES D'ÉVALUATION ÉCARTÉS

Référence à l'actif net comptable

Cette approche consiste à estimer la valeur des titres d'une société en se référant à son actif net comptable.

Or, les principaux éléments d'actifs des groupes Accor et FRHI (marques, relations clientèles, murs d'hôtels, fonds de commerce, contrat de gestion et de franchise...) ne sont pas nécessairement inscrits à leur bilan pour leur valeur de marché.

Référence à l'actif net réévalué

Cette approche est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant divers actifs, notamment immobiliers. Cette approche est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

Cette méthode apparaît ainsi peu appropriée pour l'évaluation d'une société exploitant directement une activité dans une perspective long-terme.

Méthode de l'actualisation des dividendes

Cette approche consiste à actualiser les flux de dividendes attendus. Elle s'envisage, généralement, pour les sociétés matures qui mettent en œuvre une politique de dividende régulière représentative de leur capacité de distribution.

Les sociétés Accor et FRHI mènent une politique de distribution régulière. Cependant, cette régularité de distribution n'implique pas que nous sommes en présence de sociétés matures ayant épuisé leurs options de croissance interne et externe.

Méthode des transactions comparables

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

Les Parties ont retenu cette méthode dans le cadre de la valorisation du titre FRHI.

Nous observons que le nombre de transactions intervenues sur des sociétés aux caractéristiques comparables aux sociétés Accor et FRHI sur une période de temps relativement proche de l'opération, est très faible. De ce fait, nous estimons que la pertinence de cette méthode est limitée.

2.3.2. COMMENTAIRES ET OBSERVATIONS SUR L'ÉVALUATION D'ACCOR

A. Paramètres retenus dans les différentes approches d'évaluation

Le nombre d'actions et les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres sont des paramètres communs aux différentes méthodes mises en œuvre.

Détermination du nombre de titres retenus

Le nombre d'actions retenu pour la société Accor est de 237 182 594 et correspond à la somme (i) des titres émis à la date du 31 décembre 2015, soit 235 352 425, et (ii) des stock-options exerçables à la date du 31 décembre 2015, soit 1 830 169.

Détermination des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'analyse des états financiers du groupe Accor au 31 décembre 2015 permet de chiffrer sa dette financière nette ajustée à 692 millions d'euros et les autres ajustements à + 110 millions d'euros (leur caractère positif indiquant qu'ils s'ajoutent à la valeur d'entreprise pour déterminer la valeur des fonds propres).

(1) C'est-à-dire le rapport de la valeur de marché des capitaux propres sur leur valeur comptable.

(2) Date de nos travaux tels que (i) présentés au Conseil d'Administration d'Accor du 19 mai 2016 arrêtant les modalités de l'opération, ainsi que (ii) repris dans nos projets de rapport sur la rémunération et de rapport sur la valeur des apports transmis à l'AMF.

Dette financière nette ajustée d'Accor

	M€
Autres dettes financières à LT	(2 692)
Endettement lié à des locations	(53)
Dettes financières à CT	(91)
Banques	(19)
Créances sur cessions d'actifs	44
Prêts à court terme	43
Trésorerie	2 963
Trésorerie nette / Dette nette	195
Titres subordonnés	(887)
Dette nette ajustée	(692)

Autres ajustements

	M€
Provisions pour retraites après IS	(85)
Actifs destinés à être cédés	189
Immobilisations financières	654
Prix d'exercice des stock-options	49
Intérêts minoritaires	(225)
Price to book value ⁽¹⁾	3,1
Intérêts minoritaires réévalués	(698)
Autres ajustements	110

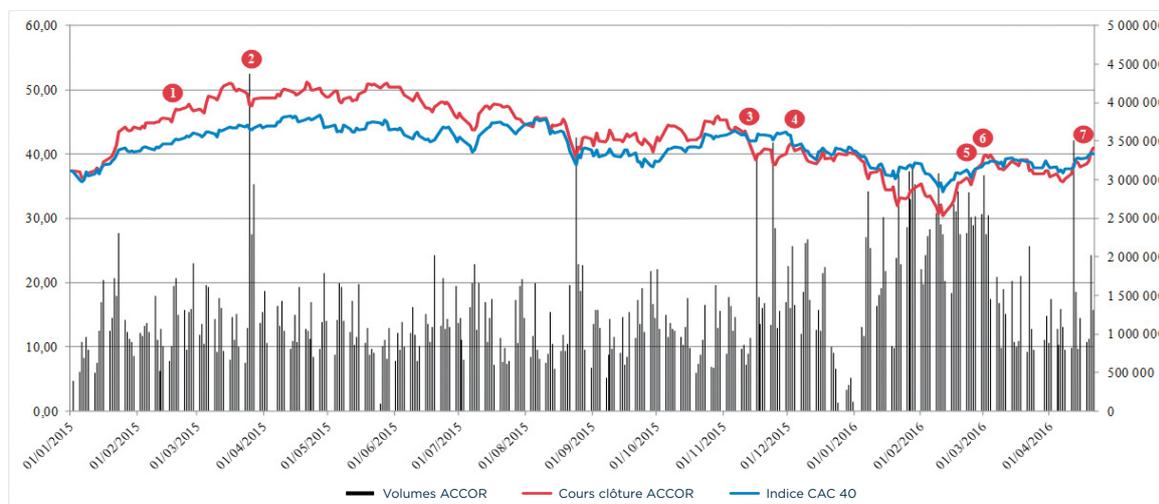
B. Critères d'évaluation ne pouvant pas être mis en œuvre de façon homogène pour les sociétés Accor et FRHI

Les analyses, détaillées ci-dessous, ont été mises en œuvre à titre d'information dans la mesure où ces références ne peuvent pas constituer des critères d'évaluation mis en œuvre de façon homogène pour les deux sociétés.

Référence au cours de Bourse (à la date du 21 avril 2016 ⁽²⁾)

Les actions Accor sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé Euronext à Paris où elles disposent d'une forte liquidité. Le graphique suivant présente l'évolution du cours de l'action Accor depuis le 1^{er} janvier 2015, ainsi que les volumes échangés et les événements majeurs ayant pu influencer sur le cours de Bourse sur la même période.

Évolution du cours de l'action Accor (Source : Bloomberg)



Renvoi	Date	Événement
1	18/02/2015	Publications résultats annuels 2014
2	25/03/2015	Annonce de la cession de 10 % du capital par Eurazeo et Colony Capital
3	13/11/2015	Attentats de Paris
4	01/12/2015	Achat d'un portefeuille de 43 hôtels pour 281 millions d'euros
5	18/02/2016	Publication des résultats annuels 2015
6	29/02/2016	Franchissement du seuil de 5 % du capital par le groupe chinois Jin Jang
7	20/04/2016	Annonce de la détention de 14,97 % du capital par le groupe chinois Jin Jang

Au 21 avril 2016	Spot	1 mois	3 mois	6 mois	Depuis le 09/12/15 ⁽¹⁾
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	40,98	37,58	36,36	37,27	36,19
Cours le plus haut (€)		40,98	40,98	41,53	40,98
Cours le plus bas (€)		35,68	30,43	30,43	30,43

(1) Date d'amorce de l'opération.

Référence aux objectifs de cours des analystes

La société Accor est suivie par un grand nombre d'analystes.

À la date du 21 avril 2016, la moyenne des objectifs de cours publiés, depuis l'annonce des résultats annuels de l'exercice 2015, s'établit à 42,0 euros avec un objectif maximum de 48,0 euros et un objectif minimum de 32,0 euros (source : Bloomberg) ⁽²⁾.

C. Critères d'évaluation retenus

Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels constitue une méthode pertinente d'évaluation d'Accor de manière à fixer les valeurs relatives, car elle permet de tenir compte explicitement de son potentiel de croissance et de rentabilité future.

Plan d'affaires retenu

La société Accor a établi un plan d'affaires à partir de projections des analystes financiers publiées entre le 18 février 2016 et le 26 février 2016 post publication des résultats de 2015.

(2) Nous avons retenu les objectifs de cours établis depuis la publication des comptes de l'exercice 2015 de la société Accor, soit à partir du 18 février 2016.

Nous en avons également reconstitué un à partir des prévisions des analystes financiers. Pour ce faire, nous avons retenu les analystes qui ont effectué des prévisions sur les années 2016 à 2018 ⁽¹⁾. Nous avons vérifié si ces prévisions donnaient une vision du groupe Accor *standalone*, c'est-à-dire sans la société FRHI, ou pro-forma, à savoir avec la société FRHI. Dans le cas où les prévisions étaient fournies pro-forma, nous les avons ajustées de la contribution attendue de la société FRHI en déduisant des prévisions des analystes la contribution attendue de la société FRHI.

Ces prévisions font apparaître un taux de croissance de l'activité d'AccorHotels encore important en 2018 (+ 5,1 %). Nous avons donc rallongé la période de prévision de trois ans de manière à faire converger le taux de croissance annuel du chiffre d'affaires et le taux de marge d'EBIT vers notre hypothèse de long terme, soit + 2,0 % pour la croissance du chiffre d'affaires et 20 % pour le taux de marge d'EBIT.

Nous avons retenu les prévisions d'investissements retenues par la société Accor (450 millions d'euros) mais avons fait des hypothèses différentes sur les points suivants :

- nous avons considéré pendant la période de prolongation des prévisions (2019-21) que le montant des amortissements augmenterait d'un dixième du différentiel entre les investissements et les amortissements ;
- nous avons considéré dans la valeur terminale que le montant des investissements serait supérieur de 2,0 % au montant des amortissements pour financer la croissance à long terme retenue ⁽²⁾.

Paramètres financiers

Nous avons estimé le taux d'actualisation d'Accor (arrondi à 8,0 %) sur la base des paramètres suivants :

- un taux sans risque normalisé égal à la somme (i) du taux d'inflation anticipé contenu dans nos hypothèses de croissance à l'infini (2,0 %) et (ii) de la prime de terme ⁽³⁾ moyenne historique (1,4 % – source : *Crédit Suisse Global Investment Returns Sourcebook*) ;
- une prime de risque de marché de 4,5 % (prime de risque moyenne mondiale ⁽⁴⁾ historique construite sur la base d'un échantillon de 23 pays – source : *Crédit Suisse Global Investment Returns Sourcebook*) ;
- un bêta désendetté de 1,00 calculé par référence à un échantillon de sociétés internationales intervenant dans le domaine de l'hôtellerie (Choice Hotels, Hilton Worldwide, Hyatt Hotels, Intercontinental Hotels, Marriott International, Morgans Hotels) ;
- un ratio dette sur fonds propres de 7 % par référence à la structure financière d'Accor ;
- un coût de l'endettement avant impôt de 4,125 % déterminé par référence au taux des emprunts subordonnés émis par Accor.

Cette approche a été corroborée par le taux d'actualisation retenu par les analystes financiers pour la société Accor qui s'établit en moyenne à 8,0 %.

Nous avons retenu par ailleurs :

- un taux de croissance à l'infini de 2,0 % reflétant une hypothèse de taux d'inflation à long terme et la répartition du portefeuille d'activités d'AccorHotels ainsi que son positionnement géographique (le caractère capitalistique de l'activité HotelInvest ainsi que le poids des activités en Europe tirant vers le bas la croissance potentielle) ;
- un taux d'imposition normatif de 29,5 % correspondant à celui constaté dans les comptes 2015.

La date de référence de l'évaluation est le 1^{er} janvier 2016.

Valorisation par titre Accor

Nous avons effectué des analyses de sensibilité sur les valeurs obtenues en modifiant le taux d'actualisation (+/- 0,5 %) et le taux de croissance à l'infini (+/- 0,25 %).

Nous obtenons une valeur centrale de l'action Accor de 41,0 euros ainsi qu'une fourchette de valorisation comprise entre 36,2 euros et 47,1 euros (avant distribution du dividende).

Méthode de la somme des parties (SOTP)

La méthode de la somme des parties (SOTP) consiste à valoriser une société à partir de chacune de ses activités en retenant la ou les méthodes ainsi que la ou les références les plus appropriées à leurs spécificités.

Dans le cas d'AccorHotels, on peut distinguer ses activités HotelServices, HotelInvest ainsi que ses coûts centraux. On constate que les activités faiblement capitalistiques, basées sur la franchise et les contrats de management sans détention des murs, sont plus fortement valorisées pour trois raisons : (i) leur taux de transformation de l'EBITDA en cash-flow disponible est plus fort, (ii) leurs charges fixes, et donc leur niveau de risque mesuré par la variabilité de leurs cash-flows, sont plus faibles et (iii) leur taux de croissance est plus rapide car celle-ci nécessite moins d'investissements.

Nous avons valorisé les activités d'HotelServices à partir du multiple d'EBITDA moyen des sociétés Intercontinental et Choice qui ont le modèle le moins capitalistique des sociétés de notre échantillon.

Nous avons valorisé les activités d'HotelInvest sur la base de son Actif Brut Réévalué tel que publié par la société Accor à la date du 31 décembre 2015. Nous précisons que la société Accor fait réaliser une valorisation des actifs hôteliers d'HotelInvest par trois experts indépendants. Ces derniers utilisent la méthode des multiples d'excédent brut d'exploitation (un agrégat proche de l'EBITDA). La valorisation d'HotelInvest s'établit à 6,9 milliards d'euros à la date du 31 décembre 2015.

Les frais centraux ont été valorisés à partir du multiple moyen observé sur HotelInvest et HotelServices.

Nous obtenons ainsi une fourchette de valorisation comprise entre 48,9 euros et 50,1 euros (avant distribution du dividende).

(1) L'échantillon est constitué des prévisions de sept analystes.

(2) AccorHotels émet l'hypothèse d'un investissement net nul. Compte tenu du caractère capitalistique des activités de la société Accor, nous estimons qu'il est cependant nécessaire de tenir compte d'un investissement net positif.

(3) La prime de terme correspond au supplément de rendement exigé par les investisseurs pour prêter sur une durée plus longue que celle des bons du trésor.

(4) La référence à une prime de risque moyenne mondiale permet de tenir compte (i) du caractère international des activités des sociétés Accor et FRHI et (ii) de la forte intégration des marchés financiers.

Méthode des comparables boursiers

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

Dans le cas d'espèce :

Nous avons sélectionné un échantillon sur la base des sociétés envisagées par les Parties et en effectuant des recherches complémentaires. Nous avons retenu les sociétés qui nous paraissaient les plus comparables compte tenu de leur taille, leurs perspectives de croissance et le poids des actifs immobiliers.

De ce fait, nous avons retenu les sociétés Hilton, Marriott et Hyatt.

Nous avons considéré que les agrégats d'EBITDA étaient pertinents.

L'EBITDA est le multiple de référence dans le domaine de l'hôtellerie. Il reflète en effet dans les activités les plus capitalistiques la valeur vénale des actifs immobiliers et dans les activités les moins capitalistiques les flux de trésorerie générés.

Nous avons retenu les références aux années 2017 et 2018 dans une optique de valorisation relative compte tenu de la forte croissance attendue des résultats de la société FRHI.

Nous obtenons ainsi une fourchette de valorisation comprise entre 42,7€ et 43,7€ (avant distribution du dividende).

2.3.3. COMMENTAIRES ET OBSERVATIONS SUR L'ÉVALUATION DE FRHI

A. Paramètres retenus dans les différentes approches d'évaluation

Le nombre d'actions et les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres sont des paramètres communs aux différentes méthodes mises en œuvre.

Détermination du nombre de titres retenus

Le capital de la société FRHI est composé de titres de différentes classes (A, C et D). Il est précisé qu'une action FRHI de catégorie C plus une action FRHI de catégorie D équivaut à une action FRHI de catégorie A.

Le tableau ci-dessous présente la composition du capital social de la société FRHI et montre que celui-ci est composé de l'équivalent de 2 027 877 actions de classe A.

Classe d'actions	Cumul		
	A	C	D
Nombre	1 557 916	469 961	469 961
Équivalent classe A en %	100 %	1 %	99 %
Équivalent classe A en nombre	1 557 916	4 700	465 261

Détermination des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'analyse des états financiers de la société FRHI au 31 décembre 2015 permet de chiffrer sa dette nette ajustée à 100 millions de dollars US. Le montant que nous avons retenu est différent de celui retenu par les parties prenantes à l'opération car nous avons :

- inclus le poste du bilan « autres dettes financières » pour 36 millions de dollars US, constitué principalement des sommes dues au titre du « Long Term Incentive Program » ;
- estimé la valeur des intérêts minoritaires à 39 millions de dollars US sur la base d'un multiple de valeur réelle de FRHI rapportée au montant des fonds propres.

Autres éléments structurants de valorisation

Nous avons valorisé les joint-ventures immobilières sur la base d'une valorisation par chambre. Cette méthode a consisté à déterminer une valeur de référence par chambre sur la base d'un échantillon de transactions comparables pour chaque hôtel détenu en joint-venture. Nous avons ainsi valorisé ces joint-ventures à 214 millions de dollars US avant déduction des dettes financières qu'elles supportent.

Par ailleurs, nous avons valorisé la participation de la société FRHI dans la société Avendra à 73 millions de dollars US sur la base d'une capitalisation de son EBITDA de l'année 2016.

B. Critères d'évaluation retenus

Il convient de noter que le modèle d'activité de la société FRHI se distingue de celui d'AccorHotels sur les points suivants :

- l'intensité capitalistique de FRHI est plus faible dans la mesure où elle développe l'essentiel de son activité au travers de contrats de gestion et de franchise ;
- la durée des contrats conclus par FRHI est très élevée au regard des standards de l'industrie hôtelière ;
- elle dispose d'un positionnement relativement haut gamme qui lui permet d'adresser des segments de clientèle moins sensible au cycle économique.

L'ensemble de ces caractéristiques doit être pris en compte dans l'évaluation de la société FRHI dès lors que ces spécificités permettent, toutes choses égales par ailleurs, une meilleure génération de trésorerie, un risque systématique et un taux d'actualisation plus faible, et un potentiel de croissance plus élevé.

Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Plan d'affaires hors synergies retenu

Nous nous sommes basés sur le plan d'affaires hors synergies retenu par la société Accor après analyse de celui établi par le management de la société FRHI dans le cadre de son processus de cession.

Nous observons que les prévisions retenues par la société Accor sont significativement inférieures à celles du management de la société FRHI.

Synergies retenues et économie d'impôts

Nous avons retenu les prévisions de synergies établies par la société Accor, qui ont été établies suite à un processus d'analyse approfondi, tant en termes d'impact sur l'EBITDA qu'en ce qui concerne les coûts de restructuration que nous avons considérés déductibles du résultat imposable.

Nous relevons à cet égard que les analystes financiers considèrent que les opérations de rapprochement dans l'industrie hôtelière sont susceptibles de générer des synergies importantes sur les différents aspects pris en compte par AccorHotels dans son analyse.

Nous avons également valorisé les pertes fiscales reportables chez la société FRHI et qui pourraient être utilisées par AccorHotels. En pratique, nous avons considéré que le montant des déficits reportables à la fin de l'année 2014 (denier montant connu) serait utilisé sur une période de 10 ans à partir du 1^{er} janvier 2017.

Paramètres financiers

Nous avons estimé le taux d'actualisation de la société FRHI à 7,5 % sur la base du taux retenu pour la société Accor minoré de 0,5 %.

Nous n'avons pas mis en œuvre une approche distincte pour la société FRHI dans la mesure où nous estimons qu'il n'existe pas de sociétés cotées comparables dont le bêta serait susceptible d'appréhender l'ensemble des caractéristiques de son modèle d'activité ⁽¹⁾ (cf. *supra*).

Nous avons donc considéré que la minoration du taux d'actualisation obtenu explicitement pour la société Accor de 0,5 % permettait de tenir compte du risque plus faible du modèle d'activité de FRHI (exposition à une clientèle moins sensible au cycle économique, charges fixes moins élevées).

Nous avons retenu un taux de croissance à long terme de 2,5 %. Dans le cadre d'une appréciation relative, le fait de retenir un taux de croissance de 0,5 % plus élevé que celui de la société Accor nous semble cohérent avec son modèle plus faiblement capitalistique et son exposition à des zones géographiques en plus forte croissance (USA, Asie).

Le taux de change EUR/USD retenu s'élève à 1,1069 (source : Bloomberg, moyenne 3 mois au 21 avril 2016).

Valeur par titre FRHI

Nous avons effectué des analyses de sensibilité sur les valeurs obtenues en modifiant le taux d'actualisation (+/- 0,5 %) et le taux de croissance à l'infini (+/- 0,25 %).

Nous obtenons une valeur centrale de l'action FRHI de 1 350 euros ainsi qu'une fourchette de valorisation comprise entre 1 190 euros et 1 567 euros.

Méthode de la somme des parties (SOTP)

Dans le cas de la société FRHI, nous avons distingué son activité de gestion de contrats de management et de contrats de franchise et son activité de propriétaire opérateur hôtelier.

Nous avons appliqué des multiples distincts selon l'intensité capitalistique des activités.

Nous avons évalué les activités peu capitalistiques de gestion des contrats de management et de contrats de franchise à partir du multiple d'EBITDA moyen des sociétés Intercontinental et Choice. Nous avons évalué les activités plus capitalistiques de propriétaire opérateur à partir du multiple d'EBITDA moyen des sociétés Hilton, Marriott et Hyatt.

Nous obtenons ainsi une fourchette de valorisation comprise entre 1 310 euros et 1 375 euros.

Méthode des comparables boursiers

Nous avons mis en œuvre cette méthode en retenant les sociétés de notre échantillon disposant des modèles les moins capitalistiques : Intercontinental et Choice. Nous avons appliqué une prime de 20 % aux multiples calculés sur nos comparables pour tenir compte simultanément de (i) la durée particulièrement importante des contrats signés par FRHI et (ii) son positionnement plus haut de gamme que les sociétés de notre échantillon.

Nous obtenons ainsi une fourchette de valorisation comprise entre 1 388 euros et 1 575 euros.

(1) On peut noter que le bruit statistique lié à la mesure des bêtas conduit souvent à privilégier le calcul de bêtas au niveau d'une industrie. Il en résulte qu'il est difficile de considérer qu'on puisse mesurer précisément les différences de bêtas pour deux sociétés dans un même secteur d'activité, disposant de business model légèrement différent (Fama E.F., French K.R., *Industry Cost of Equity*, *Journal of Financial Economics*, 1997, vol. 43, p. 153-193).

3. APPRÉCIATION DU CARACTÈRE ÉQUITABLE DU RAPPORT D'ÉCHANGE PROPOSÉ

3.1. Apport d'échange proposé par les parties

À la suite de l'analyse menée par les Parties (§ 2.1), celles-ci ont arrêté, d'un commun accord, le rapport d'échange global à 1 718 134 actions ⁽¹⁾ FRHI pour 46 700 000 actions Accor soit une parité à 33,48 actions Accor pour 1 action FRHI de catégorie A⁽²⁾ ; ce qui s'inscrit dans la fourchette des parités observées.

3.2. Diligences mises en œuvre par les Commissaires aux Apports

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des Commissaires aux Comptes pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé et de la rémunération induite.

Nous nous sommes appuyés sur les travaux précédemment décrits (§ 2.3), que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence de la valeur relative des actions des sociétés participant à l'opération.

Nous avons analysé le positionnement de la parité proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes déterminées par référence à des approches multicritères.

3.3. Appréciation et positionnement du caractère équitable du rapport d'échange

Les résultats des travaux que nous avons réalisés (§ 2.3), d'une part, sur la parité déterminée par les Parties et, d'autre part, pour étendre les approches de valorisation dans le cadre d'une analyse de sensibilité du rapport d'échange, appliquée à des méthodes d'évaluation homogènes pour les sociétés Accor et FRHI, aboutissent aux parités suivantes :

Méthode	Valeur par titre Accor (coupon détaché) ⁽³⁾ (€)	Valeur par titre FRHI (€)	Parité
Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	35,2 - 46,1	1 190 - 1 567	33,81 - 33,99
Méthode de la somme des parties	47,9 - 49,1	1 310 - 1 375	27,35 - 28,00
Méthode des comparables boursiers	41,7 - 42,7	1 388 - 1 575	33,29 - 36,89

(3) Dividende 2015 de 1,00 euro par titre Accor approuvé par l'Assemblée Générale du 22 avril 2016.

Les méthodes mises en œuvre confortent la parité retenue par les Parties de 33,48 actions Accor pour 1 action FRHI de catégorie A ou un couple d'actions FRHI de catégorie C et de catégorie D. Cette parité s'inscrit dans la fourchette des observations et est en ligne avec la parité résultant, en particulier, du critère d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.

(1) 1 071 610 actions FRHI de catégorie A, 323 262 actions FRHI de catégorie C et 323 262 actions FRHI de catégorie D ; sachant qu'une action FRHI de catégorie C plus une action FRHI de catégorie D équivaut à une action FRHI de catégorie A.

(2) Un couple d'actions FRHI de catégorie C et de catégorie D équivalant à 1 action FRHI de catégorie A.

4. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 1 718 134 actions de la société FRHI HOLDINGS LIMITED, dont 1 071 610 actions de catégorie A, 323 262 actions de catégorie C et 323 262 actions de catégorie D ; étant précisé qu'une action de catégorie C plus une action de catégorie D équivalant à une action de catégorie A, pour 46 700 000 actions de la société ACCOR S.A., arrêté par les Parties, présente un caractère équitable.

Paris, le 8 juin 2016

Les Commissaires aux Apports

Jacques Potdevin

Didier Kling

Commissaires aux Comptes

Membres de la Compagnie régionale de Paris

Demande d'envoi DE DOCUMENTS

Demande à retourner à :

Société Générale
Service des Assemblées Générales
32, rue du Champ-de-Tir
CS 30812
44308 Nantes Cedex 3



ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE
Mardi 12 juillet 2016

Je soussigné(e) :

Demeurant :

Propriétaire de : actions nominatives ⁽¹⁾

Et/ou de : actions au porteur

Demande l'envoi des documents supplémentaires prévus par l'article R. 225-83 du Code de commerce.

Fait à :

Le : 2016

Signature :

(1) Les actionnaires titulaires de titres nominatifs peuvent, par une demande unique, obtenir de la Société l'envoi des documents et renseignements visés à l'article R. 225-83 du Code de commerce à l'occasion de chacune des Assemblées d'actionnaires ultérieures.

ACCOR, Société Anonyme au capital de 712 366 974 €
Siège social : 82, rue Henri Farman – 92130 Issy-les-Moulineaux
602 036 444 RCS Nanterre

www.accorhotels-group.com



Conception et réalisation :  Tél. : 01 55 32 29 74.



Feel Welcome