



Apport par Frameliris SNC

de 255.999 actions de Société Holding de Casinos SAS (anciennement Société Française de Casinos)
à Société Française de Casinos SA (anciennement La Tête dans les Nuages SA)

Annexe au rapport du conseil d'administration de Société Française de Casinos présenté à l'assemblée
générale extraordinaire du 25 octobre 2007



En application de son règlement général, notamment de l'article 212-34, l'Autorité des marchés financiers a apposé sur le présent document le numéro d'enregistrement E. 07-152 en date du 11 octobre 2007. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le numéro d'enregistrement a été attribué, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il atteste que l'information contenue dans ce document correspond aux exigences réglementaires en vue de l'admission ultérieure sur Eurolist d'Euronext Paris des titres, qui, sous réserve de l'accord de l'assemblée générale des actionnaires, seront émises en rémunération des apports.

L'avis de réunion de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Société Française de Casinos a été publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 8 août 2007, un avis de report a été publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 14 septembre 2007 et l'avis de convocation mentionnant la valeur de l'apport et sa rémunération a été publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 10 octobre 2007.

Le présent document incorpore par référence le document de référence de Société Française de Casinos déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 15 mai 2007 sous le numéro D. 07-0466 (le « **Document de Référence** ») et de l'actualisation dudit Document de Référence déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 11 octobre 2007 sous le numéro D. 07-0466-A01 (l'« **Actualisation** »), ainsi que les Documents de Référence déposés auprès de l'Autorité des Marchés financiers le 2 août 2006 et le 13 mai 2005, respectivement sous les numéros D. 06-0738 et D. 05-0691.

Des exemplaires du présent document, du Document de Référence et de l'Actualisation sont disponibles, sans frais, au siège social : 9, rue de Téhéran – 75008 Paris, sur le site Internet de l'émetteur (<http://www.sfc.com>) ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers : www.amf-france.org.

RESUME DU DOCUMENT

AVERTISSEMENT

Ce résumé doit être lu comme une introduction au présent document. Toute décision d'investir dans le capital de Société Française de Casinos doit être fondée sur un examen exhaustif de ce document.

Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le document est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des états membres de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace Economique Européen, avoir à supporter les frais de traduction du document avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé n'engent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du document.

Caractéristiques principales de l'apport effectué par Frameliris SNC à Société Française de Casinos SA (l'« **Apport** » ou l'« **Opération** »):

Apporteur	Frameliris, société en nom collectif (« Frameliris ») Capital social : 7.298.584 € Siège social : 14, avenue de Messine – 75008 PARIS Immatriculation : RCS PARIS B 424 411 544
Emetteur – Bénéficiaire des apports	Société Française de Casinos, anciennement dénommée La Tête Dans les Nuages, société anonyme (« SFC », « Société Française de Casinos » ou la « Société ») Capital social : 2.969.898,25 euros Siège social : 9 rue de Téhéran - 75008 Paris Immatriculation : RCS Paris B 393 010 467
Actifs apportés	255.999 actions de Société Holding de Casinos, (anciennement dénommée Société Française de Casinos), représentant 44,44% de son capital et de ses droits de vote SOCIETE HOLDING DE CASINOS (« SHC »), société par actions simplifiée, Capital social : 2.304.000 euros Siège social : 9, rue de Téhéran, 75008 Paris Immatriculation : RCS Paris B 400 396 156 La présentation détaillée de la SHC est exposée au paragraphe 5

Motifs et buts de l'Apport

L'Apport a pour but de permettre à la Société de détenir indirectement à travers SHC et ses filiales la propriété des casinos de Gruissan, Châtel-Guyon et Port la Nouvelle et finalise l'acquisition d'un relais de croissance lui donnant :

- une dimension nouvelle, tant en ce qui concerne ses actifs, sa capacité d'autofinancement que ses résultats ;
- de nouvelles perspectives de croissance grâce au potentiel de développement attendu par la Société du marché des casinos (croissance propre du marché des jeux, croissance anticipable de l'étendue de la proposition commerciale des jeux autorisés, croissance enfin du fait des possibilités offertes par les jeux en ligne à moyen terme du fait de l'évolution du média Internet) ;
- une base d'activité plus diversifiée centrée sur le jeu et les loisirs ;
- une visibilité à moyen terme liée au caractère que la Société anticipe être récurrent de l'activité, des résultats et de la capacité d'autofinancement ; et
- un potentiel de croissance externe qui est plus difficilement réalisable avant l'Apport en raison du caractère fermé du marché des jeux virtuels en salle.

L'Apport a également pour objectif de renforcer la notoriété et l'attractivité, y compris boursière, de la Société, et de la positionner comme pôle d'activités à caractère ludique, virtuelles ou non. L'Apport vise à soutenir le développement de l'activité traditionnelle de la Société d'exploitation de centre de jeux virtuels.

Impact pro forma

Ces informations sont renseignées au paragraphe 4 (« INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA ») du présent Document.

Elles reposent sur des hypothèses de construction détaillées au paragraphe 4 ci-après et notamment sur :

- la réalisation de l'Apport décrit au présent Document ;
- l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant global de 5.062.500 € auprès d'investisseurs privés réalisée en juillet 2007 ; et

- la réalisation d'une augmentation de capital future que la Société a l'objectif de réaliser après l'Apport décrit au présent Document d'un montant maximum de 15.000.000 €. Cette augmentation de capital est un objectif que s'est fixé la Société. Celle-ci n'est donc pas certaine et dépendra notamment des résultats de l'analyse du marché au moment de l'opération. Par ailleurs, elle ne pourra, pour des raisons de calendrier, avoir lieu avant la fin du mois d'Octobre 2007.

Sur la base des hypothèses de construction, deux états proforma ont été établis. Le premier dans l'hypothèse où le casino et l'hôtel Gruissan seraient inclus dans le périmètre de SFC, le second dans l'hypothèse où le casino et l'hôtel de Gruissan ne seraient pas inclus dans le périmètre de SFC.

Les données pro forma résumées ci-dessous sont fournies à titre d'information et ne sont donc nécessairement représentatives ni de ce qu'auraient été les comptes du groupe si les opérations avaient effectivement été réalisées le 31 octobre 2006 ni de ce que seront les performances futures. En raison de leur nature, elles traitent d'une situation hypothétique et, par conséquent, ne représentent pas la situation financière ou les résultats effectifs du groupe.

Extraits du bilan consolidé (avec Gruissan)

<u>Avec Gruissan</u>	<u>Consolidé publié</u>		<u>Proforma</u>	
<i>En milliers d'euros</i>	31/10/06 ¹	30/04/07 ²	31/10/06 ¹	30/04/07 ²
Actifs non courants	53.255	48.229	54.544	49.517
Actifs non courants	8.864	7.580	17.125	15.842
Total de l'actif	62.119	55.809	71.669	65.359
Capitaux propres	18.893	18.074	34.181	33.363
Passifs non courants	15.532	13.475	15.532	13.475
Passifs non courants	27.694	24.620	21.955	18.251

(1) Exercice de 10 mois du 1^{er} janvier 2006 au 31 octobre 2006.

(2) Période de 6 mois du 1^{er} novembre 2007 au 30 avril 2007.

Extraits des comptes de résultat (avec Gruissan)

Avec Gruissan	Consolidé publié		Proforma	
<i>En milliers d'euros</i>	31/10/06 ¹	30/04/07 ²	31/10/06 ¹	30/04/07 ²
Produits des activités ordinaires	10.380	7.833	10.380	7.833
Résultat opérationnel courant	438	(555)	438	(555)
Résultat opérationnel	506	(491)	(494)	(491)
Résultat avant impôts	(143)	(1.074)	(1.143)	(1.074)
Résultat net de l'ensemble consolidé	939	(893)	19	(893)
Résultat net part du groupe	759	(586)	248	(586)

(1) Exercice de 10 mois du 1^{er} janvier 2006 au 31 octobre 2006.

(2) Période de 6 mois du 1^{er} novembre 2007 au 30 avril 2007.

Extraits du bilan consolidé (sans Gruissan)

Sans Gruissan	Consolidé publié		Proforma	
<i>En milliers d'euros</i>	31/10/06 ¹	30/04/07 ²	31/10/06 ¹	30/04/07 ²
Actifs non courants	53.255	48.229	34.251	29.983
Actifs courants	8.864	7.580	27.752	28.573
Total de l'actif	62.119	55.809	62.003	58.556
Capitaux propres	18.893	18.074	34.697	34.173
Passifs non courants	15.532	13.475	8.699	6.813
Passifs non courants	27.694	24.620	18.606	58.556

(1) Exercice de 10 mois du 1^{er} janvier 2006 au 31 octobre 2006.

(2) Période de 6 mois du 1^{er} novembre 2007 au 30 avril 2007.

Extraits des comptes de résultat (sans Gruissan)

Sans Gruissan	Consolidé publié		Proforma	
<i>En milliers d'euros</i>	31/10/06 ¹	30/04/07 ²	31/10/06 ¹	30/04/07 ²
Produits des activités ordinaires	10.380	7.833	10.380	4.331
Résultat opérationnel courant	438	(555)	438	(1.121)
Résultat opérationnel	506	(491)	1.191	(1.057)
Résultat avant impôts	(143)	(1.074)	542	(954)
Résultat net de l'ensemble consolidé	939	(893)	535	(600)
Résultat net part du groupe	759	(586)	535	(422)

(1) Exercice de 10 mois du 1^{er} janvier 2006 au 31 octobre 2006.

(2) Période de 6 mois du 1^{er} novembre 2007 au 30 avril 2007.

Valeur de l'Apport	15.998.400 euros
Nombre d'actions à émettre en rémunération de l'Apport	1.624.203 actions nouvelles de 2,75 euros de valeur nominale chacune
Capital social de SFC après l'Apport (en nominal)	7.436.456,50 euros divisé en 2.704.166 actions de 2,75 euros de valeur nominale chacune
Jouissance des actions à émettre	25 octobre 2007
Prime d'apport	11.531.841,75 euros
Date de réalisation de l'Apport	25 octobre 2007
Date de l'assemblée générale appelée à approuver l'Apport	25 octobre 2007
Expert indépendant¹	<p>DYNEXFI, SARL, Capital social : 23.172,25 euros, Siège social : 9, rue du Chevalier de Saint George, 75008 Paris, Immatriculation : RCS Paris B 408 371 946, Extrait de la déclaration de l'expert : <i>« Je soussigné, Monsieur Bernard Heuzé, demeurant 9 rue du Chevalier de Saint George Paris, Déclare que La Tête Dans les Nuages (ci-après "LTDN") m'a confié, en ma qualité d'expert indépendant, le 15 janvier 2007 un mandat d'expert financier aux fins de l'émission d'un avis à l'attention du conseil d'administration de LTDN sur le caractère raisonnable d'un point de vue financier pour les actionnaires de LTDN du prix de cession des actions Société Française de Casinos ("SFC") devant être cédées par Frameliris à LTDN et de la rémunération en actions LTDN devant être perçue par Frameliris dans le cadre de la compensation de ce prix avec l'augmentation de capital envisagée par LTDN, Estime, être en situation d'indépendance vis-à-vis de LTDN, SFC, Frameliris et leurs conseils dans la mesure où à ce jour: - je n'ai pas de participation au capital de LTDN, SFC ou Frameliris; - je n'ai pas réalisé d'évaluation de LTDN ou SFC, au cours des dix huit mois précédant la date de ma désignation;</i></p>

¹ Qui n'est pas un expert indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF.

- je n'ai pas réalisé de mission de conseil pour LTDN, SFC, Frameliris ou une personne contrôlée par l'une d'elles au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, au cours des dix huit mois précédant la date de ma désignation; et

- je n'ai aucun intérêt financier dans la réussite de l'opération de cession envisagée entre LTDN et Frameliris ni dans celle d'augmentation de capital envisagée par LTDN, ni aucune créance à l'encontre ou dette envers LTDN, SFC, Frameliris, ou une personne contrôlée par l'une d'elles au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, autre que celui lié à la délivrance de mon avis (...). »

Contrôle de l'Opération de l'Apport

Les rapports de Messieurs Auvray et Nahum, désignés en qualité de commissaires aux apports, par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 23 mars 2007, dont la mission a été étendue à l'appréciation du caractère équitable de la rémunération de l'Apport, figurent en Annexe 1 au présent document Ils ont à cet effet émis leurs rapports le 25 mai 2007. A la demande de l'AMF, Messieurs Auvray et Nahum ont établi des rapports complémentaires en date du 1^{er} octobre 2007 (auxquels s'ajoutent des addenda en date des 4 et 10 octobre 2007) afin de tenir compte des événements intervenus postérieurement à la date de ces premiers rapports. Ces rapports complémentaires figurent également en Annexe 1 au présent document.

Eléments d'appréciation de la parité - Valorisation de SFC

SHC a été évaluée selon les méthodes de valorisation suivantes :

- la méthode patrimoniale, c'est-à-dire une valorisation des actifs, obtenue notamment pour l'activité des casinos, à partir de multiples généralement observés ; et
- les méthodes mixtes, c'est-à-dire tenant compte de l'actif net comptable et des flux futurs (méthode de la rente abrégée de Goodwill, méthode des Praticiens et méthode des Anglo-Saxons)

La valorisation des 255.999 actions SHC apportées, représentant 44,44% de son capital et de ses droits de vote, a été établie à 15.998.400 euros.

Sur la base de ces méthodes (décrites au paragraphe 2.3.2 du présent document), les fourchettes de valorisation de SHC sont résumées dans le tableau suivant en excluant le casino de Brides les Bains, les activités thermales à compter de 2009, et selon que le casino et l'hôtel de Gruissan sont inclus dans le périmètre de SHC ou sont exclus et dans ce cas alors la valorisation intègre le produit de la cession au Groupe Partouche de l'hôtel et du casino de Gruissan à hauteur de 14.809 K€.

Méthodes	Valorisation (K€)	
	Sans Gruissan	Avec Gruissan
Valorisation des actifs	32.505	39.250
Rente abrégée de Goodwill	38.820	37.674
Méthode des Praticiens	32.031	35.608
Méthode des Anglo-Saxons	40.640	40.594
Moyenne arithmétique	35.999	38.282

Eléments d'appréciation de la parité - Valorisation de SFC

SFC a été évaluée selon les méthodes de valorisation suivantes :

- méthode de l'actif net réévalué
- méthode de la rente abrégée de Goodwill
- méthode des Praticiens
- méthode des Anglo-Saxons

Les valorisations retenues se décomposent comme suit :

	% de détention	Valorisation (K€)
SFC (ex LTDN)	-	4.600
Groupe SHC	55,56%	20.002
- Endettement financier net	-	- 13.638
- Pénalité imposée par Groupe Partouche	-	- 1.000
Groupe SFC (ex LTDN)	-	9.964

En conclusion, selon le Cabinet DYNEXFI :

*« Compte tenu d'un endettement financier net estimé à 13.638 K€ au 31/10/07 (reflétant principalement la dette de la société SFC (ex LTDLN) à l'égard du Groupe Partouche et tenant compte des frais liés à l'opération financière) et eu égard à la pénalité de 1 million d'euros imposée par le Groupe Partouche en cas de non respect du délai fixé au 31/10/07, la valorisation du groupe SFC (ex LTDLN) ressort à **9.964 K€** arrondis à **10.000 K€**. »*

Compte tenu de la valeur d'apport retenue pour SFC, soit 15.998.400 euros, il sera attribué à Frameliris, en rémunération dudit apport, 1.624.203 actions SFC d'une valeur nominale de 2,75 euros chacune. En conséquence, le capital de SFC sera augmenté de 4.466.558,20 euros.

Conclusion du rapport des commissaires aux apports

Extrait du rapport complémentaire des commissaires aux apports sur la valeur de l'Apport :

« Sur la base de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur attribuée aux 255.999 actions de la société S.H.C. qui doivent être apportées par la société FRAMELIRIS à la société SFC, soit au total 15 998 400 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majorée de la prime d'apport. »

Extrait du rapport complémentaire des commissaires aux apports sur la rémunération de l'Apport :

« Toutes les hypothèses sans pénalité font ressortir un écart défavorable aux actionnaires actuels de SFC, dans une fourchette comprise entre 318 040 actions émises en plus en rémunération de l'apport, avec la méthode des DCF et en conservant Gruissan, et 48 139 actions émises en plus lorsque l'on prend les méthodes de la société avec cession de Gruissan.

Nous avons vu précédemment au § 3.2.2.4 que l'hypothèse la plus plausible était que la société n'aura pas réuni les fonds nécessaires pour régler les 5 M€ au Groupe Partouche avant le 31 octobre 2007 (hypothèse confirmée par le Président de la société SFC).

En conséquence de quoi, il nous apparaît que les hypothèses selon lesquelles la pénalité de 1 million d'euros ne serait pas exigible doivent être écartées de notre analyse.

Subsistent donc les calculs résultant de la mise en œuvre des méthodes et hypothèses suivantes :

	Traité d'apport	Méthodes société		Discounted cash flows	
		Sans Gruissan	Avec Gruissan	Sans Gruissan	Avec Gruissan
		Avec pénalité	Avec pénalité	Avec pénalité	Avec pénalité
Nbre de titres à émettre	1 624 359	1 734 247	1 635 309	1 652 993	1 385 438
Nbre de titres à émettre en % du capital après apport	60,07%	61,62%	60,23%	60,48%	56,20%
Nbre de titres réellement émis	1 624 203	1 624 203	1 624 203	1 624 203	1 624 203
Nbre de titres réellement émis en % du capital après apport	60,06%	60,06%	60,06%	60,06%	60,06%
Rapport des valeurs unitaires du titre SHC / SFC	6,3	6,8	6,4	6,5	5,4

Dans ces conditions :

- ***la rémunération proposée dans le projet de traité d'apport est équitable pour les actionnaires actuels de la société SFC, sur la base des valeurs retenues par l'expert indépendant et validées par la société SFC.***
- ***La rémunération proposée dans le projet de traité d'apport est équitable pour les actionnaires actuels de la société SFC, sur la base de la valeur obtenue par la méthode du discounted cash-flow, au cas où le groupe Partouche se porterait acquéreur du casino de Gruissan.***

Si ce n'était pas le cas, la rémunération proposée apparaîtrait alors comme déséquilibrée sur la base de l'application de cette seule méthode du discounted cash-flow, utilisée comme une approche alternative destinée à recouper les évaluations établies par l'expert indépendant. Comme mentionnée dans le tableau ci-dessus, le nombre de titres émis, pour rémunérer l'apport, devrait être dans cette hypothèse inférieur de 14,7% (nombre de titres limité à 1 385 348 actions).

Cependant de notre point de vue, il convient de considérer que la valeur absolue attribuée dans ce cas à l'action de la société SFC s'établit à 15,28 €, c'est-à-dire à un niveau excédant de 86% le cours actuel de l'action (8,20 €), lequel est lui-même inférieur de 16,75% à la valeur nette de 9,85 € retenue pour le calcul de la rémunération proposée.

Sur ces bases, il nous apparaît que cette rémunération peut être considérée comme équitable, dès l'instant où l'on se place dans l'hypothèse où la SFC est amenée à verser la pénalité de 1 M€.

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération de l'apport effectué par FRAMELIRIS conduisant à émettre 1 624 203 actions de la société SFC en échange des 255.999 actions de la société SHC apportées est équitable pour les actionnaires de la société SFC. »

Extrait de l'addendum au rapport complémentaire des commissaires aux apports sur la rémunération de l'Apport :

« (...) s'agissant de notre conclusion sur l'équité du rapport d'échange, telle qu'exposée pages 19 et suivantes de notre rapport établi en date du 1^{er} octobre 2007, il convient de rappeler que la problématique de l'appréciation de la rémunération de l'apport repose sur la probabilité de réalisation ou non de deux hypothèses :

- versement par la société SFC d'une pénalité de 1 million d'euros au groupe PARTOUCHE,*
- Levée par le groupe PARTOUCHE de l'option d'achat par laquelle il peut se porter acquéreur du casino de Gruissan pour un prix de 16 millions d'euros entre le 1^{er} novembre et le 31 décembre 2007.*

Ces deux éventualités sont toutes deux liées à l'absence de règlement du solde de la dette à l'égard du groupe PARTOUCHE avant le 31 octobre 2007.

La société SFC nous a déclaré qu'elle ne disposait d'aucun financement assuré pour faire face au règlement, d'ici le 31 octobre 2007, des 5 000 000 d'euros restant dus au groupe PARTOUCHE.

Dans ce contexte, nous avons considéré que les hypothèses de calculs sans prise en compte de la pénalité de 1 million d'euros devaient être écartées.

Rappelons que ces hypothèses font toutes ressortir un rapport d'échange défavorable aux actionnaires actuels de SFC, comme exposé au paragraphe 3.2.2.7, 1^{er} alinéa de notre rapport, page 19.

Reste donc le point de savoir si le groupe PARTOUCHE se portera ou non acquéreur du Casino de Gruissan.

Le tableau présenté à la page 20 de notre rapport expose la sensibilité de la parité d'échange à ces hypothèses.

Il en ressort :

Par application des méthodes de l'expert indépendant retenues par la société :

- *que la rémunération proposée dans le projet de traité d'apport est équitable pour les actionnaires actuels de la société SFC, que le casino de Gruissan soit ou non conservé par la société SFC.*

Ceci s'explique notamment par le fait que la valorisation du Casino de Gruissan dans les méthodes retenues par la société SFC, est proche du prix d'option d'achat accordé au groupe PARTOUCHE.

Par application de la méthode des discounted cash-flow que nous avons mise en oeuvre de manière alternative:

- *que la rémunération proposée dans le projet de traité d'apport est équitable pour les actionnaires actuels de la société SFC dans l'hypothèse où le groupe PARTOUCHE se porte acquéreur du Casino de Gruissan.*
- *qu'à l'inverse, par l'application de cette méthode alternative, la situation apparaît défavorable aux actionnaires actuels de la société SFC si le Casino de Gruissan est conservé. En effet, le nombre d'actions SFC à émettre dans cette hypothèse devrait être limité à 1 385 348 actions contre 1 624 203 actions prévues au traité d'apport, soit un nombre inférieur de 14,70%.*

Nous observons toutefois que la méthode du Discounted Cash-flow conduit à faire ressortir une valeur unitaire de l'action SFC de 15,28 € qui excède de 86 % le cours de l'action à fin septembre 2007 de 8,20€.

D'une façon plus générale, nous avons constaté que la valeur de l'action SFC retenue par les parties pour le calcul de la rémunération proposée était de 9,85€, montant supérieur au cours actuel de l'action SFC.

Suite à l'analyse de l'ensemble de ces éléments, il nous apparaît que la rémunération proposée par la société SFC pour l'apport des titres SHC peut être considérée comme équitable pour les actionnaires actuels de SFC, qu'il y ait ou non levée de l'option sur le Casino de Gruissan par le groupe PARTOUCHE, dès l'instant où elle se place dans l'hypothèse où la pénalité de 1 million d'euros est versée. »

Principaux risques de l'Apport

L'Apport est soumis aux principaux risques suivants :

- la parité d'échange retenue dans le cadre de l'Apport ne reflètera pas les fluctuations du marché ;
- compte tenu de l'importance de l'Apport, le cours de l'action de la Société pourrait être affecté par l'Apport,
- de manière générale et de par leur activité, SHC et ses filiales peuvent être exposées à des litiges qui pourraient avoir un effet significatif défavorable sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats et ses perspectives ;
- la Société reste devoir à Groupe Partouche au plus tard le 31 octobre 2007 un montant en principal de 5 millions d'euros augmenté des intérêts calculés sur le principal de 10 millions d'euros au taux de 6% l'an à compter du 26 avril 2006 (soit 802.192 € au 30 septembre 2007), exigibles le 31 octobre 2007.
La Société considère à ce titre qu'elle a à faire face à une échéance de remboursement significative à court terme.
- Par ailleurs, dans l'hypothèse où SFC ne pourrait pas payer les sommes restant dues à Groupe Partouche, Groupe Partouche pourrait exercer, jusqu'au 31 décembre 2007², une promesse de vente sur les titres de la société exploitant le casino de Gruissan, la SAS Le Phœbus, pour un montant de 16 millions d'euros.

Dans l'hypothèse où la date d'exigibilité du 31 octobre 2007 de ces sommes ne serait pas respectée, SFC s'est engagée à verser à Groupe Partouche une pénalité d'un montant de 1 million d'euros.

Au regard de la configuration actuelle, la Société ne pourra pas honorer son échéance de 5 M€ auprès de Groupe Partouche au 31 octobre 2006 et sera, par conséquent, contractuellement tenue au règlement de la pénalité de retard susvisée.

² La promesse de cession consentie précédemment par SFC à Groupe Partouche relative à SCI Le Phœbus, la société détenant la propriété de l'immeuble dans lequel est exploité le casino de Gruissan, est devenue caduque, l'immeuble ayant été vendu en date du 9 janvier 2007.

Il est précisé que si l'Apport ne devait pas être approuvé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 25 octobre 2007 :

- le contrat d'acquisition de 55,56% de SHC et la promesse de cession des titres de la société d'exploitation du casino de Gruissan signés avec Groupe Partouche le 26 avril 2007 continueront néanmoins de produire leurs effets.

Par conséquent, le solde de la dette de SFC à Groupe Partouche au titre de ce contrat sera dû par SFC selon ses termes, aucun accord entre Groupe Partouche et SFC ne prévoyant, à la date du présent document, d'autre alternative en cas de non réalisation de l'Apport.

- SFC continuera de détenir 55,56% du capital de SHC.

Il est rappelé que le casino de Gruissan représente, au 30 avril 2007, 43,20% du chiffre d'affaires consolidé et un résultat net part du groupe positif à hauteur de 232 K€ sur un résultat net consolidé part du groupe total négatif à hauteur de (586) K€.

Administrateurs

Le Conseil d'Administration est constitué de 4 membres :
Pascal Pessiot, président,
Frédéric Doulcet,
François Gontier, et
Jean-Claude Borie.

Mise à disposition du document

Le présent document, le Document de Référence et l'Actualisation sont disponibles sans frais sur le site de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site de l'émetteur (<http://www.SFC.com>). Ils sont disponibles également sans frais au siège social de SFC.

Responsable de l'information financière

Pascal Pessiot, président du conseil d'administration
Société Française de Casinos
9 rue de Téhéran
75008 Paris
Tel : + 33 1 53 57 31 31
Télécopie : + 33 1 53 57 31 39
e-mail : www.info@sfc.com

Table des matières

1	RESPONSABLES DU DOCUMENT ET RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES	17
1.1	Pour SFC, société bénéficiaire de l'Apport	17
1.2	Pour SHC, société dont les actions sont apportées	19
2	RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION ET SES CONSEQUENCES	20
2.1	Aspect économique de l'Opération	21
2.2	Aspects juridiques de l'Opération	24
2.3	Valorisation des apports	32
2.4	Conséquences	41
3	PRESENTATION DE LA SOCIETE	44
3.1	Facteurs de risque (liés à l'Opération)	45
3.2	Déclaration sur le fonds de roulement net	46
3.3	Capitaux propres et endettement	46
3.4	Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission	49
3.5	Dépenses liées à l'émission	50
3.6	Dilution	50
3.7	Informations complémentaires (relatives aux conseillers, rapports des commissaires aux comptes et des experts)	51
4	INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA	52
4.1	Etats financiers pro forma	52
4.2	Rapports des Commissaires aux Comptes sur les comptes pro forma à périmètre futur au 31 octobre 2006 et au 30 avril 2007	62
5	PRESENTATION DE SHC DONT LES TITRES SONT APPORTES	64
5.1	Renseignements généraux	64
5.2	Renseignements de caractère général concernant le capital	67
5.3	Renseignements concernant l'activité de SHC	68
5.4	Renseignements financiers	75
5.5	Renseignements concernant l'évolution récente de la société	118

ANNEXES

Annexe 1 – Rapports des commissaires aux apports, rapports complémentaires et addenda.

Annexe 2 – Rapport de l'expert diligenté par SFC (qui n'est pas un expert indépendant au sens du Règlement général de l'AMF).

1 RESPONSABLES DU DOCUMENT ET RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

1.1 Pour SFC, société bénéficiaire de l'Apport

1.1.1 Responsable du document

Monsieur Patrick CUITOT, Directeur Général de Société Française de Casinos, S.A.

1.1.2 Attestation du responsable du document

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent document ainsi qu'à la lecture d'ensemble du présent document.

Les informations financières consolidées semestrielles de SFC au 30 avril 2007, incorporées par référence au présent document et présentées dans le document d'actualisation déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 11 octobre 2007 ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux figurant en page 49 dudit document, qui contient des observations.

Les informations financières historiques sociales et consolidées au 31 octobre 2006 présentées dans le document de référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 15 mai 2007 sous le numéro D. 07-0466 ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant en pages 149 et 151 dudit document de référence qui contiennent chacun des observations.

Les informations financières historiques au 31 décembre 2005 (comptes sociaux), présentées dans le document de référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 2 août 2006 sous le numéro D.06-0738 ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux figurant en page 69 dudit document de référence, qui contient une observation, et qui est incorporé par référence au document de référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 15 mai 2007.

Les informations financières historiques de SFC au 31 décembre 2004 (comptes sociaux), incorporées par référence au présent document présentées dans le document de référence déposé auprès de l'AMF le 13 mai 2005 sous le numéro D05-0691 ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux figurant en page 57 dudit document de référence, qui ne contient pas d'observation.

Les informations financières pro-forma présentées dans le présent document ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant en pages 62 et suivantes du présent document, qui ne contiennent pas d'observation. »

Patrick CUITOT
Directeur Général

1.1.3 Responsables du contrôle des comptes

Commissaires aux comptes titulaires :

- Société SYNERGIE AUDIT
22, boulevard de Stalingrad - 92320 Châtillon
Représentée par Monsieur Laurent MICHOT
Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles
Date de nomination : 30 avril 2007
Date d'expiration du mandat en cours : assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2012
- Société FIDEURAF (Membre du réseau FIDUCIAL)
130, rue du Faubourg Saint-Honoré – 75008 PARIS
Représentée par Monsieur Yves BLAISE
Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris
Date de nomination : 29 juin 2006
Date d'expiration du mandat en cours : assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2011

Commissaires aux comptes suppléants :

- Monsieur Jean PETIT
1, rue de Cossigny – 77173 CHEVRY-COSSIGNY
Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris
Date de nomination : 30 avril 2007
Date d'expiration du mandat en cours : assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2012
- Monsieur Patrick GRIMAUD
22, boulevard de la Bastille - 75012 Paris
Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris
Date de nomination : 29 juin 2006
Date d'expiration du mandat en cours : assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2011

1.1.4 Responsable de l'information

Pascal PESSIOT

Président du Conseil d'Administration

Société Française de Casinos

9, rue de Téhéran – 75008 Paris

Téléphone : + 33 1 53 57 31 31

Télécopie : + 33 1 53 57 31 39

E-mail : info@SFC.com

1.2 Pour SHC, société dont les actions sont apportées

1.2.1 Responsable du document

Monsieur Pascal PESSIOT, président.

1.2.2 Attestation du responsable

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent document relatifs à SHC ainsi qu'à la lecture d'ensemble du présent document concernant SHC.

Les informations financières historiques sociales relatives à SHC au 31 octobre 2006, 31 octobre 2005 et au 31 octobre 2004 présentées dans le présent document ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant respectivement en pages 113, 99 et 86 dudit document. »

1.2.3 Responsable du contrôle des comptes

Commissaire aux comptes titulaire :

Société FIDEURAF (Membre du réseau FIDUCIAL)

130, rue du Faubourg Saint-Honoré – 75008 PARIS

Représentée par Monsieur Yves BLAISE

Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris

Date de nomination : 14 avril 2006

Date d'expiration du mandat en cours : assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2011

Commissaire aux comptes suppléant :

Monsieur Patrick GRIMAUD

22, boulevard de la Bastille - 75012 Paris

Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris

Date de nomination : 14 avril 2006

Date d'expiration du mandat en cours : assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2011

2 RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION ET SES CONSEQUENCES

Aux termes de deux protocoles d'accord conclus en date du 18 janvier 2006 :

- Groupe Partouche a consenti à la Société une promesse de vente de la totalité des 320.001 actions qu'il détenait dans SHC ; et
- Frameliris a consenti à la Société une promesse d'apport de la totalité des 255.999 actions qu'il détenait dans SHC.

En application du protocole d'accord conclu avec Groupe Partouche, la Société a acquis, le 26 avril 2006, la totalité de la participation que Groupe Partouche détenait dans SHC, soit 55,56% du capital et des droits de vote de SHC, pour un prix de 13 millions d'euros (hors comptes-courants d'un montant de 4,5 millions d'euros remboursés à Groupe Partouche le 10 janvier 2007), dont 5 millions d'euros en principal augmenté des intérêts calculés sur le principal de 10 millions d'euros au taux de 6% l'an à compter du 26 avril 2006 restent dus, au plus tard le 31 octobre 2007. La somme de 5 millions d'euros ayant été remboursée le 24 juillet 2007.

Dans l'hypothèse où SFC ne pourrait pas payer au 31 octobre 2007 les sommes restant dues à Groupe Partouche, Groupe Partouche pourrait exercer une promesse de vente sur les titres de la société exploitant le casino de Gruissan, la SAS Le Phœbus, pour un montant de 16 millions d'euros exerçable jusqu'au 31 décembre 2007³. Par ailleurs, dans l'hypothèse où la date d'exigibilité de ces sommes ne serait pas respectée, SFC s'est engagée à verser à Groupe Partouche une pénalité d'un montant de 1 million d'euros.

En application du protocole conclu avec Frameliris, modifié par avenants du 29 juin et 21 octobre 2006, la Société a :

- engagé une procédure d'apport et fait nommer conjointement avec Frameliris par ordonnance rendue par le Tribunal de Commerce de Paris le 23 mars 2007 deux commissaires aux apports, Messieurs Auvray et Nahum ; et
- conclu avec Frameliris, le 27 avril 2007, un traité d'apport relatif à l'apport, à SFC, de la totalité des 255.999 actions SHC détenue par Frameliris.

Ce premier traité d'apport par Frameliris de 255.999 actions SHC à la Société a été signé le 27 avril 2007 mais a été rendu caduc le 31 juillet 2007 dans la mesure où l'Apport n'avait pas été

³ La promesse de cession consentie précédemment par SFC à Groupe Partouche relative à SCI Le Phœbus, la société détenant la propriété de l'immeuble dans lequel est exploité le casino de Gruissan, est devenue caduque, l'immeuble ayant été vendu en date du 9 janvier 2007.

réalisé à cette date. Un second traité d'apport par Frameliris de 255.999 actions SHC à la Société a été signé le 21 septembre 2007.

Cette opération d'apport est celle que le présent document a pour objet de présenter aux actionnaires de SFC et qui sera soumise à leur approbation lors de l'assemblée générale extraordinaire de SFC convoquée pour le 25 octobre 2007.

En conséquence de cet apport, Frameliris viendrait à franchir les seuils du tiers et de la moitié du capital et du tiers des droits de vote de SFC et deviendrait le premier actionnaire de SFC. A cet effet, l'Autorité des marchés financiers a accordé à Frameliris le 12 juin 2007 une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur les actions de SFC dont les termes sont détaillés au paragraphe 2.5.2 ci-après du présent document.

Sous la condition suspensive de la réalisation de cet apport, Frameliris et Verneuil Participations, actionnaire majoritaire de SFC préalablement à l'Apport, s'engageront aux termes d'un pacte d'actionnaires dont les termes sont décrits au paragraphe 2.2.1.1 ci-après du présent document.

Cette opération d'apport devrait être immédiatement suivie d'une nouvelle opération d'augmentation de capital et/ou d'émission d'obligations convertibles, en fonction des résultats de l'analyse du marché au moment de l'opération. Le montant de cette opération ne pourra être supérieur à 15.000.000 d'€uros de nominal, conformément à la délégation accordée au Conseil d'Administration par l'Assemblée Générale du 30 avril 2007.

2.1 ASPECT ECONOMIQUE DE L'OPERATION

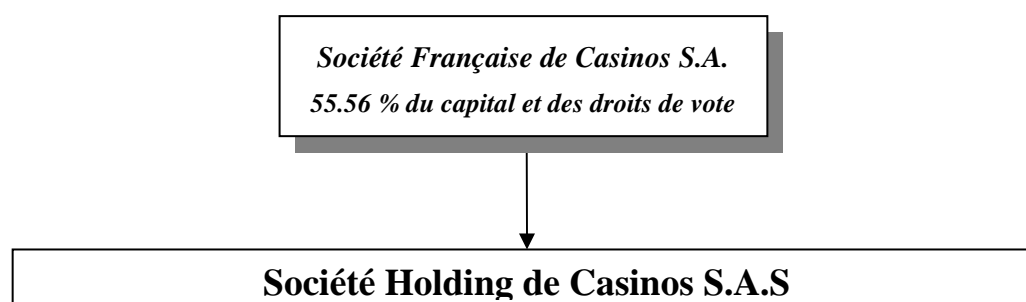
2.1.1 Liens préexistants entre les sociétés en cause

2.1.1.1 Liens en capital

La Société détient à la date du présent document, préalablement à l'opération d'Apport, 320.001 actions de SHC, représentant 55,56% de son capital et de ses droits de vote. La Société, SHC et ses filiales constitue le groupe SFC (le « **Groupe** »).

A la connaissance de la Société, SHC ne détient à la date du présent document aucune action ou autre valeur mobilière donnant accès au capital de la Société.

L'organigramme ci-dessous présente les liens en capital préalablement à l'Apport entre la Société et SHC :



2.1.1.2 Cautions, administrateurs communs, filiales communes, accords techniques et commerciaux

Cautions

La Société n'a accordé aucune caution, aval ou garantie à SHC ou ses filiales garantissant leurs engagements à l'égard de tiers. Ni SHC ni ses filiales n'a accordé de caution, aval ou garantie à la Société garantissant ses engagements à l'égard des tiers.

Administrateurs et dirigeants communs

Pascal Pessiot est président du conseil d'administration de la Société et président de SHC. Il exerce également des mandats sociaux dans les filiales suivantes de SHC : Centre d'Animation le Phœbus S.A.S., Société du Casino de Port la Nouvelle S.A., Société Hôtelière des Splendid et Nouvel Hôtel S.A., Compagnie Thermale de Chatel Guyon S.A.R.L., Foncière des Grands Hôtels S.C.I. et Société Immobilière Hôtelière de Congrès et Thermalisme S.A.R.L.

Patrick Cuitot est directeur général de la Société et président de Châtel Casino S.A.S, filiale de SHC.

Les autres membres du conseil d'administration de la Société n'exercent aucune fonction d'administration ou de direction au sein de SHC ou de ses filiales.

Filiales communes

Néant.

Accords techniques et commerciaux (conventions règlementées au sens de l'article L. 225-38 du Code de commerce)

SHC a autorisé la Société à domicilier son siège social dans les locaux situés 9, rue de Téhéran 75008 Paris à compter du 1^{er} mai 2006. Cette convention de domiciliation est consentie à titre gratuit.

La Société conduit à la fois une activité économique propre d'exploitation de centres de jeux virtuels et un rôle de société holding. A ce dernier titre, elle assure au profit de SHC et de ses filiales, au titre d'une convention de prestations de services de siège, des prestations, notamment dans le domaine de la stratégie et du développement, des délégations de service public pour les activités casinotières, de l'aide à l'élaboration, à la mise en place et au suivi de procédures internes, et de l'assistance et conseil en matière administrative, comptable, juridique, fiscale, financière et de ressources humaines.

En application de la convention conclue entre SFC et SHC le 30 juin 2006, la rémunération de la Société est calculée comme suit :

- du 1^{er} juillet au 31 octobre 2006 : 50% du coût mensuel (toutes charges incluses) du personnel de LA TETE DANS LES NUAGES affecté à la réalisation des missions visées en Annexe à ladite convention auquel s'ajoute la refacturation du coût des prestations effectuées par les prestataires extérieurs auxquels SFC pourra avoir recours, pour la réalisation des missions visées en Annexe ;
- à compter du 1^{er} novembre 2006 : 4% du montant du chiffre d'affaires H.T. consolidé du périmètre du groupe constitué par SHC et ses filiales.

Ce taux correspond au taux communément pratiqué par les sociétés casinotières. Il n'est pas prévu que la formule de calcul retenue subisse des variations pour l'avenir.

Pour l'exercice clos au 31 octobre 2006, la Société a comptabilisé un produit de 47.449 € au titre de cet accord. Ce montant s'élevait à 242.480 € pour la période du 1^{er} novembre 2006 au 30 avril 2007.

2.1.2 Motifs et buts de l'opération

L'Apport a pour but de permettre à la Société de détenir indirectement à travers SHC et ses filiales la propriété des casinos de Gruissan, Châtel-Guyon et Port la Nouvelle et finalise l'acquisition d'un relais de croissance lui donnant :

- une dimension nouvelle, tant en ce qui concerne ses actifs, sa capacité d'autofinancement que ses résultats ;
- de nouvelles perspectives de croissance grâce au potentiel de développement attendu par la Société du marché des casinos (croissance propre du marché des jeux, croissance anticipable de l'étendue de la proposition commerciale des jeux autorisés, croissance enfin du fait des possibilités offertes par les jeux en ligne à moyen terme du fait de l'évolution du média Internet) ;
- une base d'activité plus diversifiée centrée sur le jeu et les loisirs ;
- une visibilité à moyen terme liée au caractère que la Société anticipe être récurrent de l'activité, des résultats et de la capacité d'autofinancement ; et
- un potentiel de croissance externe qui est plus difficilement réalisable avant l'Apport en raison du caractère fermé du marché des jeux virtuels en salle.

L'Apport a également pour objectif de renforcer la notoriété et l'attractivité, y compris boursière, de la Société, et de la positionner comme pôle d'activités à caractère ludique, virtuelles ou non. L'Apport vise à soutenir le développement de l'activité traditionnelle de la Société d'exploitation de centre de jeux virtuels.

2.1.2.1 Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

Pour les actionnaires de la Société qui ont subi l'historique contrasté de la Société depuis sa cotation, l'Apport permet d'accroître la taille de la Société et a pour objectif d'améliorer sa capacité distributive, en supprimant les intérêts minoritaires dans SHC.

L'Apport, effectué sur des bases de parité plus favorables aux actionnaires minoritaires de la Société que celle annoncée par la Société dans son communiqué du 7 février 2006 -lequel prévoyait l'émission de 1.788.189 actions nouvelles de la Société-, a pour conséquence une dilution des actionnaires moins importante qu'initialement prévue.

2.1.2.2 Intérêt de l'opération pour la société apporteuse

Frameliris est la holding patrimoniale de la famille PESSIOT. Sa participation dans SHC est son principal actif. Outre cette participation, Frameliris est active dans le domaine de l'immobilier (patrimonial et construction-vente). Ses participations dans d'autres secteurs (industrie, services) ne représentent qu'une partie marginale de son actif.

Alors que Frameliris dispose d'actifs importants, sous forme essentiellement de sa participation dans SHC, elle ne dispose d'aucune trésorerie. L'Apport a pour objet de lui permettre de détenir des actions dans une société cotée.

Frameliris présente depuis de nombreuses années dans le domaine des casinos souhaite participer au travers de la Société à la constitution d'un groupe dont il souhaite que l'action soit significative dans le domaine des jeux, en particulier en France et entend rester un actionnaire important de SFC.

2.2 ASPECTS JURIDIQUES DE L'OPERATION

2.2.1. Information sur l'Opération

2.2.1.1 Description de l'Opération

Aux termes de deux protocoles d'accord conclus en date du 18 janvier 2006 :

- Groupe Partouche a consenti à la Société une promesse de vente de la totalité des 320.001 actions qu'il détenait dans SHC ; et
- Frameliris a consenti à la Société une promesse d'apport de la totalité des 255.999 actions qu'il détenait dans SHC.

Aux termes d'un contrat de cession du 26 avril 2006, la Société a acquis de Groupe Partouche la totalité des 320.001 actions que ce dernier détenait dans SHC, soit 55,56% du capital et des droits de vote de SHC, pour un prix de 13 millions d'euros dont 3 millions d'euros ont été payés à la date d'acquisition. Par ailleurs, la Société a remboursé à Groupe Partouche le 10 janvier 2007 un compte courant de 4,5 millions d'euros. Sur le solde en principal de 10 millions d'euros restant dû à la date d'acquisition, la Société a versé à Groupe Partouche un montant de 5 millions d'euros le 24 juillet 2007. A la date du présent document, la Société reste devoir à Groupe Partouche au plus tard le 31 octobre 2007 un montant en principal de 5 millions d'euros augmenté des intérêts calculés sur le principal de 10 millions d'euros au taux de 6% l'an à compter du 26 avril 2006, exigibles le 31 octobre 2007.

Dans l'hypothèse où SFC ne pourrait pas payer au 31 octobre 2007 les sommes restant dues à Groupe Partouche, Groupe Partouche pourrait exercer une promesse de vente sur les titres de la société exploitant le casino de Gruissan, la SAS Le Phœbus, pour un montant de 16 millions d'euros exerçable jusqu'au 31 décembre 2007⁴. Par ailleurs, dans l'hypothèse où la date d'exigibilité de ces sommes ne serait pas respectée, SFC s'est engagée à verser à Groupe Partouche une pénalité d'un montant de 1 million d'euros.

Depuis cette acquisition, SFC détient 55,56% du capital et des droits de vote de SHC, le solde en étant détenu par Frameliris. Le projet d'apport par Frameliris de sa participation minoritaire dans SHC à SFC a pour objet de permettre à SFC de détenir la totalité des actions et droits de vote de SHC.

La Société a engagé la procédure d'apport prévue par le protocole du 18 janvier 2006 conclu avec Frameliris et fait nommer conjointement avec celle-ci par ordonnance du 23 mars 2007 du Tribunal de Commerce de Paris, Messieurs Auvray et Nahum en qualité de commissaires aux apports.

⁴ La promesse de cession consentie précédemment par SFC à Groupe Partouche relative à SCI Le Phœbus, la société détenant la propriété de l'immeuble dans lequel est exploité le casino de Gruissan, est devenue caduque, l'immeuble ayant été vendu en date du 9 janvier 2007.

Un premier traité d'apport par Frameliris de 255.999 actions SHC à la Société a été signé le 27 avril 2007 mais a été rendu caduque le 31 juillet 2007 dans la mesure où l'Apport n'avait pas été réalisé à cette date. Un second traité d'apport par Frameliris de 255.999 actions SHC à la Société a été signé le 21 septembre 2007.

Le traité d'apport prévoit qu'en rémunération de l'Apport évalué à 15.998.400 euros, il sera attribué à Frameliris 1.624.203 actions nouvelles SFC d'une valeur nominale de 2,75 euros chacune.

La différence entre la valeur de l'Apport, soit 15.998.400 euros, et la valeur nominale des actions de la Société émises en rémunération de l'Apport, soit 4.466.558,20 euros, représente une prime d'apport de 11.531.841,75 euros, qui sera inscrite au passif du bilan de la Société.

Les actions nouvelles SFC remises à Frameliris en rémunération de l'Apport représentent, après l'Apport, 60,06% du capital et 48,61% des droits de vote de SFC. Frameliris sera ainsi amenée à franchir les seuils du tiers et de la moitié du capital et du tiers des droits de vote de SFC. En conséquence, par courrier en date du 4 juin 2007, Frameliris a demandé à l'Autorité des marchés financiers une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur les actions SFC. L'Autorité des marchés financiers a, le 12 juin 2007, accordé à Frameliris une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur les actions de SFC en application de l'alinéa 3 de l'article 234-9 et des articles 234-8 et 234-10 de son règlement général laquelle est plus amplement décrite au paragraphe 2.5.2 ci-dessous.

A la suite de la réalisation de l'Apport, Verneuil Participations, actionnaire majoritaire de SFC à la date du présent document, et Frameliris envisagent de conclure un pacte d'actionnaires. Ce pacte d'actionnaires, non constitutif d'une action de concert, qui est en cours de signature à la date du présent document devrait être conclu avant la date de réalisation de l'Apport prévoit :

- un droit de préemption réciproque entre Frameliris et Verneuil Participations si l'un ou l'autre vient à céder des actions SFC, étant précisé toutefois que Frameliris ne pourra pas exercer son droit de préemption en cas de cession par Verneuil Participations de ses actions SFC pendant une période de 12 mois suivant la réalisation de l'Apport ; et
- un droit de sortie conjointe réciproque entre Frameliris et Verneuil Participations permettant à Frameliris ou à Verneuil Participations, selon le cas, de céder tout ou partie de ses actions SFC à l'acquéreur d'une partie ou de la totalité de la participation de l'autre.

2.2.1.2 Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination de la valeur des apports

Les comptes sociaux de SHC et les comptes consolidés de SFC au 31 octobre 2006, ainsi que la situation semestrielle sociale de SHC et de ses filiales et la situation semestrielle consolidée de SFC au 30 avril 2007 ont été utilisés pour déterminer la valeur de l'Apport, étant précisé qu'un certain nombre d'opérations survenues dans le patrimoine de SHC postérieurement au 31 octobre 2006 a été pris en compte pour déterminer la valeur de l'Apport, ainsi que cela est décrit au paragraphe 2.3.1 du présent document.

2.2.1.3 Date d'effet et date de rétroactivité de l'Apport

L'Apport ne deviendra définitif qu'à la date de l'assemblée générale extraordinaire de la Société appelée à approuver l'Apport. Aucun effet rétroactif n'est attaché à l'opération d'Apport.

2.2.1.4 Date de réunion des conseil d'administration et assemblée ayant approuvé l'opération

Conseil d'administration de la Société arrêtant les termes du traité d'apport : 21 septembre 2007

Assemblée des associés de Frameliris arrêtant les termes du traité d'apport : 21 septembre 2007

2.2.1.5 Date du dépôt de projet de traité d'apport au greffe du Tribunal de commerce de Paris

Le projet de traité d'apport a été déposé au greffe du Tribunal de commerce de Paris le 3 octobre 2007.

2.2.1.6 Régime fiscal de l'Opération

Au regard des droits d'enregistrement, l'Apport sera soumis au droit fixe de 500 euros, en application des dispositions de l'article 810-I du Code général des impôts.

En matière d'impôt sur les sociétés, l'Apport sera soumis au régime fiscal de droit commun.

2.2.2. Contrôle de l'Opération

2.2.2.1 Date de l'assemblée générale des actionnaires appelés à approuver l'Opération

L'Apport sera soumis à l'approbation des actionnaires de la Société réunis en assemblée générale extraordinaire devant se réunir le 25 octobre 2007.

Les résolutions relatives à l'Apport qui leur seront soumises ont été publiées au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires en date du 18 mai 2007 (première à quatrième résolutions). Un avis de report de l'assemblée de la Société a été publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 14 septembre 2007. L'avis de convocation mentionnant la valeur définitivement retenue de l'Apport et sa rémunération a été publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 10 octobre 2007.

Aux termes du projet de la première résolution, il sera demandé aux actionnaires de la Société d'approuver l'apport par Frameliris « à la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (anciennement LA TETE DANS LES NUAGES), de la totalité des 255.999 titres qu'elle détient dans le capital de la SOCIETE HOLDING DE CASINOS (anciennement SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS) pour une valeur de QUINZE MILLIONS NEUF CENT QUATRE-VINGT DIX-HUIT MILLE QUATRE CENTS (15.998.400) Euros ».

Aux termes du projet de la deuxième résolution, il leur sera demandé d'« approuver l'évaluation qui a été faite de la totalité des 255.999 titres que la société FRAMELIRIS détient dans le capital de la SOCIETE HOLDING DE CASINOS (anciennement SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS) pour une valeur de QUINZE MILLIONS NEUF CENT QUATRE-VINGT DIX-HUIT MILLE QUATRE CENTS (15.998.400) Euros ».

Aux termes du projet de la troisième résolution, il leur sera demandé de décider, sous réserve de l'approbation des première et deuxième résolutions ci-dessus, « d'augmenter le capital d'un montant en nominal de 4.466.558,25 Euros, ce qui le porte à 7.436.456,50 Euros, par la création de 1.624.203 actions nouvelles de 2,75 Euros de nominal chacune, entièrement libérées et attribuées à la Société FRAMELIRIS, apporteuse, en rémunération de son apport ».

Aux termes du projet de la quatrième résolution, il leur sera demandé d'approuver la modification des articles 6 et 7 des statuts de la Société afin de refléter l'augmentation de capital.

Verneuil Participations s'est engagée à l'occasion de l'assemblée générale extraordinaire de SFC appelée à approuver l'Apport à :

- limiter sa participation à hauteur de 25% du capital social de SFC afin que, en application de l'article L. 225-96 du Code de commerce, le quorum sur première convocation de cette assemblée soit réunie ; et
- afin d'assurer la neutralité de son vote sur le projet d'Apport, voter en faveur des résolutions relatives à l'Apport qui seront soumises à l'assemblée du 25 octobre 2007 avec 2/3 des voix dont il disposera pour cette assemblée et contre ces mêmes résolutions avec 1/3 des voix dont il disposera.

2.2.2.2 Commissaires aux apports (nom, adresse, date de nomination, date de leur rapport)

- Noms et adresses :

- Alain Auvray

5, avenue Franklin Roosevelt- 75008 Paris

- William Nahum

4, avenue Hoche – 75008 Paris

- Date de nomination :

23 mars 2007 par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de commerce de Paris

- Date de leurs rapports :

25 mai 2007.

A la demande de l'AMF, Messieurs Auvray et Nahum ont établi des rapports complémentaires en date du 1^{er} octobre 2007 (auxquels s'ajoutent des addenda en date des 4 et 10 octobre 2007) afin de tenir compte des événements intervenus postérieurement à la date de ces premiers rapports.

Les rapports des commissaires aux apports sur la valeur de l'Apport et sur l'appréciation du caractère équitable de la rémunération de l'Apport ainsi que leurs rapports complémentaires et addenda figurent en Annexe 1 du présent document.

2.2.1 Rémunération de l'apport

En rémunération de l'Apport, il est proposé de procéder à une augmentation de capital d'un montant en nominal de 4.466.558,20 euros par émission de 1.624.203 actions nouvelles de la Société d'une valeur nominale de 2,75 euros chacune. Cette augmentation de capital aura pour effet de porter le montant nominal du capital de la Société de 2.969.898,25 euros à 7.436.456,50 euros divisé en 2.704.166 actions, d'une valeur nominale de 2,75 euros chacune, entièrement libérées.

Le montant total de l'émission résultant de l'Apport, prime d'apport incluse, s'élèvera à 15.998.400 euros.

Les actions nouvelles porteront jouissance à compter de la date de la réalisation de l'augmentation de capital qui doit être décidée par l'assemblée générale des actionnaires de la Société en date du 25 octobre 2007.

Ces actions nouvelles seront entièrement assimilées à compter de leur émission aux actions existantes. Elles jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société et aux décisions des assemblées générales.

L'admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. sera demandée par la Société dans les meilleurs délais suivant la réalisation de l'Apport sur la même ligne de cotation que les actions existantes de la Société (Code ISIN : FR0010209809).

2.2.2 Désignation des apports

Frameliris apportera dans les conditions prévues au traité d'apport signé le 21 septembre 2007, 255.999 actions SHC, représentant 44,44% de son capital et de ses droits de vote.

SHC est la société faitière d'un groupe de sociétés développant une activité casinotière ainsi que des activités périphériques à celle-ci (hôtellerie et restauration) dans trois casinos situés à Gruissan, Châtel-Guyon et Port la Nouvelle (pour un organigramme de SHC et de ses filiales et un descriptif détaillé de ses activités, voir le paragraphe 5.3 du présent document).

2.2.3 Commissaires aux apports

Nom des commissaires aux apports :

Voir paragraphe 2.2.2.2. du présent document.

Date des rapports des commissaires aux apports :

Les commissaires aux apports ont remis en date du 25 mai 2007 un rapport sur la valeur de l'Apport et un rapport sur l'appréciation de la rémunération de l'Apport qui figurent en Annexe 1 du présent document et dont les conclusions sont présentées ci-dessous. A la demande de l'AMF, les commissaires aux apports ont établi des rapports complémentaires en date du 1^{er} octobre 2007 (auxquels s'ajoutent des addenda en date des 4 et 10 octobre 2007) afin de tenir compte des événements intervenus postérieurement à la date de ces premiers rapports. Ces rapports complémentaires et addenda figurent également en Annexe 1 au présent document

Conclusion des Commissaires aux apports sur la valeur de l'Apport

« Sur la base de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur attribuée aux 255.999 actions de la société S.H.C qui doivent être apportées par la société FRAMELIRIS à la société SFC, soit au total 15.998.400€, n'est pas surévaluée et, en conséquence, est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majorée de la prime d'apport. »

Conclusion des commissaires aux apports sur le caractère équitable de la rémunération de l'Apport (rapport complémentaire du 1^{er} octobre et addendum du 10 octobre 2007)

Rapport complémentaire du 1^{er} octobre 2007

« Toutes les hypothèses sans pénalité font ressortir un écart défavorable aux actionnaires actuels de SFC, dans une fourchette comprise entre 318 040 actions émises en plus en rémunération de l'apport, avec la méthode des DCF et en conservant Gruissan, et 48 139 actions émises en plus lorsque l'on prend les méthodes de la société avec cession de Gruissan.

Nous avons vu précédemment au § 3.2.2.4 que l'hypothèse la plus plausible était que la société n'aura pas réuni les fonds nécessaires pour régler les 5 M€ au Groupe Partouche avant le 31 octobre 2007 (hypothèse confirmée par le Président de la société SFC).

En conséquence de quoi, il nous apparaît que les hypothèses selon lesquelles la pénalité de 1 million d'euros ne serait pas exigible doivent être écartées de notre analyse.

Subsistent donc les calculs résultant de la mise en œuvre des méthodes et hypothèses suivantes :

	Traité d'apport	Méthodes société		Discounted cash flows	
		Sans Gruissan	Avec Gruissan	Sans Gruissan	Avec Gruissan
		Avec pénalité	Avec pénalité	Avec pénalité	Avec pénalité
Nbre de titres à émettre	1 624 359	1 734 247	1 635 309	1 652 993	1 385 438
Nbre de titres à émettre en % du capital après apport	60,07%	61,62%	60,23%	60,48%	56,20%
Nbre de titres réellement émis	1 624 203	1 624 203	1 624 203	1 624 203	1 624 203
Nbre de titres réellement émis en % du capital après apport	60,06%	60,06%	60,06%	60,06%	60,06%
Rapport des valeurs unitaires du titre SHC / SFC	6,3	6,8	6,4	6,5	5,4

Dans ces conditions :

- *la rémunération proposée dans le projet de traité d'apport est équitable pour les actionnaires actuels de la société SFC, sur la base des valeurs retenues par l'expert indépendant et validées par la société SFC.*
- *La rémunération proposée dans le projet de traité d'apport est équitable pour les actionnaires actuels de la société SFC, sur la base de la valeur obtenue par la méthode du discounted cash-flow, au cas où le groupe Partouche se porterait acquéreur du casino de Gruissan.*

Si ce n'était pas le cas, la rémunération proposée apparaîtrait alors comme déséquilibrée sur la base de l'application de cette seule méthode du discounted cash-flow, utilisée comme une approche alternative destinée à recouper les évaluations établies par l'expert indépendant. Comme mentionnée dans le tableau ci-dessus, le nombre de titres émis, pour rémunérer l'apport, devrait être dans cette hypothèse inférieur de 14,7% (nombre de titres limité à 1 385 348 actions).

Cependant de notre point de vue, il convient de considérer que la valeur absolue attribuée dans ce cas à l'action de la société SFC s'établit à 15,28 €, c'est-à-dire à un niveau excédant de 86% le cours actuel de l'action (8,20 €), lequel est lui-même inférieur de 16,75% à la valeur nette de 9,85 € retenue pour le calcul de la rémunération proposée.

Sur ces bases, il nous apparaît que cette rémunération peut être considérée comme équitable, dès l'instant où l'on se place dans l'hypothèse où la société SFC est amenée à verser la pénalité de 1 M€.

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération de l'apport effectué par FRAMELIRIS conduisant à émettre 1 624 203 actions de la société SFC en échange des 255 999 actions de la société SHC apportées est équitable pour les actionnaires de la société SFC. »

Extrait de l'addendum au rapport complémentaire du 10 octobre 2007

« (...) s'agissant de notre conclusion sur l'équité du rapport d'échange, telle qu'exposée pages 19 et suivantes de notre rapport établi en date du 1^{er} octobre 2007, il convient de rappeler que la problématique de l'appréciation de la rémunération de l'apport repose sur la probabilité de réalisation ou non de deux hypothèses :

- versement par la société SFC d'une pénalité de 1 million d'euros au groupe PARTOUCHE,*
- Levée par le groupe PARTOUCHE de l'option d'achat par laquelle il peut se porter acquéreur du casino de Gruissan pour un prix de 16 millions d'euros entre le 1^{er} novembre et le 31 décembre 2007.*

Ces deux éventualités sont toutes deux liées à l'absence de règlement du solde de la dette à l'égard du groupe PARTOUCHE avant le 31 octobre 2007.

La société SFC nous a déclaré qu'elle ne disposait d'aucun financement assuré pour faire face au règlement, d'ici le 31 octobre 2007, des 5 000 000 d'euros restant dus au groupe PARTOUCHE.

Dans ce contexte, nous avons considéré que les hypothèses de calculs sans prise en compte de la pénalité de 1 million d'euros devaient être écartées.

Rappelons que ces hypothèses font toutes ressortir un rapport d'échange défavorable aux actionnaires actuels de SFC, comme exposé au paragraphe 3.2.2.7, 1^{er} alinéa de notre rapport, page 19.

Reste donc le point de savoir si le groupe PARTOUCHE se portera ou non acquéreur du Casino de Gruissan.

Le tableau présenté à la page 20 de notre rapport expose la sensibilité de la parité d'échange à ces hypothèses.

Il en ressort :

Par application des méthodes de l'expert indépendant retenues par la société :

-que la rémunération proposée dans le projet de traité d'apport est équitable pour les actionnaires actuels de la société SFC, que le casino de Gruissan soit ou non conservé par la société SFC.

Ceci s'explique notamment par le fait que la valorisation du Casino de Gruissan dans les méthodes retenues par la société SFC, est proche du prix d'option d'achat accordé au groupe PARTOUCHE.

Par application de la méthode des discounted cash-flow que nous avons mise en oeuvre de manière alternative:

-que la rémunération proposée dans le projet de traité d'apport est équitable pour les actionnaires actuels de la société SFC dans l'hypothèse où le groupe PARTOUCHE se porte acquéreur du Casino de Gruissan.

-qu'à l'inverse, par l'application de cette méthode alternative, la situation apparaît défavorable aux actionnaires actuels de la société SFC si le Casino de Gruissan est conservé. En effet, le nombre d'actions SFC à émettre dans cette hypothèse devrait être limité à 1 385 348 actions contre 1 624 203 actions prévues au traité d'apport, soit un nombre inférieur de 14,70%.

Nous observons toutefois que la méthode du Discounted Cash-flow conduit à faire ressortir une valeur unitaire de l'action SFC de 15,28 € qui excède de 86 % le cours de l'action à fin septembre 2007 de 8,20€.

D'une façon plus générale, nous avons constaté que la valeur de l'action SFC retenue par les parties pour le calcul de la rémunération proposée était de 9,85€, montant supérieur au cours actuel de l'action SFC.

Suite à l'analyse de l'ensemble de ces éléments, il nous apparaît que la rémunération proposée par la société SFC pour l'apport des titres SHC peut être considérée comme équitable pour les actionnaires actuels de SFC, qu'il y ait ou non levée de l'option sur le Casino de Gruissan par le groupe PARTOUCHE, dès l'instant où elle se place dans l'hypothèse où la pénalité de 1 million d'euros est versée. »

2.2.4 Détail du calcul de la prime d'apport

La différence entre la valeur de l'Apport et la valeur nominale des actions de la Société émises en rémunération de l'Apport représente une prime d'apport de 11.531.841,75 euros.

Valeur globale de l'Apport	15.998.400,00 euros
Valeur nominale des titres émis en rémunération de l'Apport	4.466.558,25 euros
Montant total de la prime d'apport	11.531.841,75 euros

Le montant sera inscrit à un compte spécial intitulé « prime d'apport » inscrit au passif du bilan de la Société sur lequel porteront les droits de tous les actionnaires anciens et nouveaux de la Société. La prime d'apport pourra recevoir toute affectation que l'assemblée générale extraordinaire de la Société décidera.

2.3 VALORISATION DES APPORTS

2.3.1 Plan d'affaires de SHC

La valorisation de SHC est fondée sur le plan d'affaires prévisionnel de SHC établi par le cabinet Dynexfi en date du 2 mai 2007 mis à jour le 20 septembre 2007 approuvé par le conseil d'administration de SFC et par le président de SHC. Ce plan d'affaires couvre la période 2007-2015.

a. Ce plan d'affaires, établi sur la base des comptes sociaux de SHC, tient compte d'un certain nombre d'opérations intervenues au niveau de SHC postérieurement à la clôture de l'exercice clos le 31 octobre 2006 ou qui n'avaient pas produit leurs pleins effets à cette date, à savoir :

- la cession des murs du casino et de l'hôtel Best Western à Gruissan en date du 9 janvier 2007 pour un montant total de 4.950 milliers d'euros. Une telle cession n'a pas eu d'impact sur le chiffre d'affaires dégagé par le Groupe, le casino et l'hôtel demeurant exploités par la SAS Centre d'Animation Le Phœbus, filiale de SHC ;
- la cession des murs et du fonds de commerce de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon (anciennement détenus, respectivement, par la SCI Foncière des Grands Hôtels et la Société Hôtelière des Splendid et Nouvel Hôtel) en date du 20 février 2007 pour un montant de 1.450 milliers d'euros. Cette cession a permis au Groupe de recentrer son activité à Châtel-Guyon sur l'exploitation du casino et des thermes ; et
- la cession le 14 mars 2006 de 16,66% du capital social de la société exploitant le casino Le Mirage (Société du Casino Le Mirage) situé à Agadir au Maroc pour un montant de 145 milliers d'euros. Le solde du capital et des comptes courants de cette société fait l'objet d'une promesse de cession pour un montant global de 2.500 milliers d'euros, exerçable, par tranche minimale de 16,66% du capital, pendant une période de 5 ans jusqu'au 13 mars 2011. Bien que la promesse n'ait pas été exercée à la date du présent document, le plan d'affaires exclut du périmètre de SHC la société exploitant le casino Le Mirage. Au titre de l'exercice clos le 31 octobre 2006, la société exploitant le Casino Le Mirage avait réalisé un chiffre d'affaires de 858 milliers d'euros et un résultat déficitaire de 35 milliers d'euros

L'impact sur SFC de ces opérations figure en pages 108 et 109 du Document de Référence (paragraphe 20.2.1, annexe 6). Ainsi, l'impact sur SFC de :

- la cession des murs du Casino et de l'Hôtel Best Western à Gruissan figure dans la colonne intitulée « Foncière des Grands Hôtels » en page 109 du Document de Référence ;
- la cession des murs et du fonds de commerce de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon figure dans la colonne « Société Hôtelière des Splendid et Nouvel Hôtel » en page 109 du Document de Référence ; et
- la cession le 14 mars 2006 de 16,66% du capital social de la société exploitant le casino Le Mirage figure dans la colonne « Société du Casino Le Mirage » en page 109 du Document de Référence.

L'impact cumulé de ces cessions figure dans la colonne intitulée "total" en page 109 du Document de Référence.

L'impact de ces opérations sur la valorisation du patrimoine de SHC figure dans le rapport préparé par le cabinet Dynexfi qui se trouve en Annexe 2 au présent document. Ce rapport intègre également, en page 18, les hypothèses de construction du plan d'affaires. Par ailleurs, le désengagement dans la Société du Casino Le Mirage est évoqué en page 10 de ce même rapport.

b. Le prix d'acquisition des 55,56% de SHC à Groupe Partouche s'élevait à 17,5 millions d'euros, dont 4,5 millions d'euros de compte courant.

3 millions d'euros ont été payés à la date d'acquisition et les 4,5 millions d'euros correspondant au compte courant ont fait l'objet d'un règlement, en totalité, le 10 janvier 2007.

Le 24 juillet 2007, SFC a payé 5 millions d'euros à Groupe Partouche.

SFC reste à devoir à Groupe Partouche à la date du présent document 5 millions d'euros en principal augmenté des intérêts calculés sur 10 millions d'euros au taux de 6% l'an à compter du 26 avril 2006, exigible au 31 octobre 2007. Le montant des intérêts figure dans les comptes semestriels consolidés de SFC arrêtés au 30 avril 2007, pour 801 K€, dont 195 K€ ont été réglés à Groupe Partouche (au titre des intérêts sur le compte courant), le 4 mai 2007.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où SFC ne pourrait pas respecter la date du 31 octobre 2007, elle s'est engagée à verser à Groupe Partouche une pénalité d'un montant de 1 million d'euros.

Le solde dû à Groupe Partouche devrait être financé par la réalisation d'une augmentation de capital et/ou par l'ouverture d'une ligne de crédit auprès d'un ou plusieurs établissements bancaires.

Dans l'hypothèse où SFC ne pourrait pas verser ce montant à bonne date, Groupe Partouche pourrait exercer jusqu'au 31 décembre 2007 une promesse de cession sur les titres de la société exploitant le casino de Gruissan, la SAS Le Phœbus, pour un montant de 16 millions d'euros. Par mesure de prudence et afin de tenir compte du possible exercice de cette promesse par Groupe Partouche, le plan d'affaires relatif à SHC a été construit sur deux hypothèses : une première maintenant dans le périmètre le casino et de l'hôtel de Gruissan, la seconde en excluant du périmètre de SHC le casino et de l'hôtel de Gruissan. L'impact de l'exercice de cette promesse sur SFC est détaillé au paragraphe 4.1 du présent document.

c. De plus, dans l'objectif d'un désengagement du Groupe des activités thermales, le plan d'affaires repose sur la cession des thermes de Châtel-Guyon à horizon 2009.

Après dépréciation, les actifs des thermes ont été ramenés à 0 dans les comptes consolidés. Le plan d'affaires prenant en compte des *cash-flows* négatifs pour l'activité des thermes, la cession de ces derniers n'aurait qu'un effet relatif sur le plan d'affaires.

d. Par ailleurs, par mesure de prudence, le plan d'affaires ne tient pas compte de l'éventuelle acquisition par SHC de la société exploitant le casino de Brides les Bains et de ses activités périphériques (cabaret et restaurant) et de la société propriétaire des murs où est installé ce casino, pour lesquelles SHC bénéficiait depuis le 15 décembre 2006 d'une promesse sous condition suspensive lui permettant d'acquérir pour un prix global de 3.800 milliers d'euros, y compris un passif bancaire de 800 milliers d'euros, en raison du caractère éventuelle de cette acquisition.

La promesse d'achat du casino de Brides les Bains avait été prorogée jusqu'au 31 juillet 2007 et est donc expirée à la date de dépôt du présent Document d'apport.

Le plan d'affaires repose également sur une croissance du Groupe SHC en fonction d'hypothèses d'autorisations d'exploitation de nouvelles machines à sous délivrées aux casinos qui conduiraient à une augmentation du parc machines du Groupe SHC entre 2008 et 2016, soit 330 machines à sous en 2016. Cette croissance du parc de machines à sous, conjugué à une croissance du produit brut des jeux (défini comme le volume d'affaire des jeux hors droit d'entrée et recettes diverses (vestiaires, etc.), c'est-à-dire les mises des joueurs), se traduit par un développement de l'activité de SHC de 11% en moyenne par an sur la période 2008-2016.

f. Le plan d'affaires repose également sur un taux de prélèvement communal de 15% à Châtel-Guyon à partir de 2008.

g. Le plan d'affaires a enfin été établi sur la base d'un taux d'actualisation de 10%. Par comparaison le taux des OAT à 10 ans (généralement considéré comme un taux sans risque) s'établit à 4,22%. Le taux d'actualisation retenu pour SFC intègre une prime de risque de 5,78%, tenant compte de la nature du projet qui semble prudente à SFC.

Le plan d'affaires relatif à SHC distingue donc deux hypothèses : une première maintenant dans le périmètre le casino et l'hôtel de Gruissan, la seconde en excluant du périmètre de SHC le casino et l'hôtel de Gruissan. Par mesure de prudence, il a finalement été décidé de retenir la valorisation de SHC sur la base d'une cession du casino et de l'hôtel de Gruissan.

2.3.2 Méthodes d'évaluation retenues

L'Apport a été apprécié sur la base d'une analyse multicritère reposant sur des méthodes d'évaluation couramment employées. Les méthodes retenues décrites plus avant dans ce paragraphe sont les suivantes :

- la méthode patrimoniale, c'est-à-dire une valorisation des actifs, obtenu notamment pour l'activité des casinos, à partir de multiples généralement observés ; et
- les méthodes mixtes, c'est-à-dire une valorisation tenant compte de l'actif net comptable et des flux futurs.

2.3.2.1 Méthode patrimoniale

La méthode patrimoniale consiste en une valorisation des actifs de SHC et de ses filiales (le « **Groupe SHC** »). Elle est fondée sur une évaluation de chacune des entités du Groupe SHC bénéficiant d'une exploitation active ainsi que des actifs immobiliers.

Cette évaluation a été opérée de la manière suivante :

- les casinos de Châtel-Guyon et de Port La Nouvelle ont été évalués sur la base d'une valeur moyenne comprise entre 2 fois le produit brut des jeux (« **PBJ** ») (défini comme le volume d'affaire des jeux hors droit d'entrée et recettes diverses (vestiaires, etc.), c'est-à-dire les mises des joueurs) et 9 fois l'EBITDA⁵ ; la valorisation totale moyenne

⁵ *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* (revenus avant intérêts, impôts (taxes), dotations aux amortissements et provisions).

du casino de Châtel-Guyon s'élève à 12.829 k€ et cdle de Port La Nouvelle à 6.569 K€ ;

- le pôle thermal a été évalué à 355 K€ correspondant à la situation nette comptable au 31 octobre 2006 de la société exploitant les thermes ;
- les plus values de cession d'actifs dégagées postérieurement à la clôture des comptes au 31 octobre 2006 ont été retenues pour leur prix de cession minorés de l'impact fiscal ;
- SHC, société holding, a été évaluée pour une valeur nulle.

La méthode patrimoniale conduit à une valeur d'entreprise (« VE ») de SHC en excluant le casino de Brides les Bains, le casino et l'hôtel de Gruissan, les activités thermales à compter de 2009, et déduction faite du montant de l'endettement financier net de SHC et de ses filiales, soit 7.663 K€ de valorisation de SHC de 32.505 K€ en appliquant un taux de prélèvement communal de 15% au casino de Châtel-Guyon à partir de l'exercice 2008. La valorisation de SHC ressortirait à 39.250 K€ dans l'hypothèse où le casino et l'hôtel de Gruissan seraient maintenus dans le périmètre.

2.3.2.2 Méthodes mixtes

Les méthodes mixtes tentent de concilier l'évaluation de l'actif net à partir de données historiques et les évaluations effectuées à partir de flux futurs actualisés. Elles intègrent l'évaluation patrimoniale de l'entreprise et la valeur de rentabilité.

Trois méthodes mixtes ont été développées à partir de l'évaluation patrimoniale de SHC et une approche par les flux futurs.

Méthode de la Rente abrégée de Goodwill

Cette méthode prend en compte les résultats prévisionnels des années à venir (et les superprofits qui en découlent) et fonde la valeur de l'entreprise sur (i) la valeur réelle nette de ses actifs tangibles et (ii) la valorisation des actifs incorporels constituée par la valeur actuelle de la rente de superprofit.

Cette méthode en excluant le casino de Brides les Bains, le casino et l'hôtel de Gruissan, les activités thermales à compter de 2009 conduit à une valorisation de SHC de 38.820K€ en appliquant un taux de prélèvement communal de 15% au casino de Châtel-Guyon à partir de l'exercice 2008. La valorisation de SHC ressortirait à 37.674 K€ dans l'hypothèse où le casino et l'hôtel de Gruissan seraient maintenus dans le périmètre.

Méthode des Praticiens

Cette méthode consiste à appréhender la valeur d'une société sur la base de la moyenne arithmétique de son actif net réévalué et de sa valeur de rentabilité.

Cette méthode en excluant le casino de Brides les Bains, le casino et l'hôtel de Gruissan, les activités thermales à compter de 2009 et en intégrant le produit de la cession au Groupe Partouche de l'hôtel et du casino de Gruissan à hauteur de 14.809 K€, conduit à une valorisation de SHC de 32.031 K€ en appliquant un taux de prélèvement communal de 15% au casino de Châtel-Guyon à partir de l'exercice 2008. La valorisation de SHC ressortirait à

35.608 K€ dans l'hypothèse où le casino et l'hôtel de Gruissan seraient maintenus dans le périmètre.

Méthode des Anglo-Saxons

Cette méthode fonde la valeur de l'entreprise sur la somme de son actif net réévalué et d'un goodwill apprécié comme la différence entre le bénéfice net de l'entreprise et la rémunération afférente au placement de l'actif net réévalué au taux non risqué.

Cette méthode en excluant le casino de Brides les Bains, le casino et l'hôtel de Gruissan, les activités thermales à compter de 2009 et en intégrant le produit de la cession au Groupe Partouche de l'hôtel et du casino de Gruissan à hauteur de 14.809 K€, conduit à une valorisation de SHC de 40.640 K€ en appliquant un taux de prélèvement communal de 15% applicable au casino de Châtel-Guyon à partir de l'exercice 2008. La valorisation de SHC ressortirait à 40.594 K€ dans l'hypothèse où le casino et l'hôtel de Gruissan seraient maintenus dans le périmètre.

2.3.2.3 Synthèse des fourchettes de valorisation

Sur la base des éléments décrits ci-dessus, les méthodes de valorisation employées (décrites au paragraphe 2.3.2 du présent document) font ressortir les valorisations suivantes pour SHC en excluant le casino de Brides les Bains, les activités thermales à compter de 2009, et selon que le casino et l'hôtel de Gruissan sont inclus dans le périmètre de SHC ou sont exclus et dans ce cas alors la valorisation intègre le produit de la cession au Groupe Partouche de l'hôtel et du casino de Gruissan à hauteur de 14.809 K€ :

Méthodes	Valorisation (K€)	
	Sans Gruissan	Avec Gruissan
Méthode de la valorisation des actifs	32.505	39.250
Méthode de la Rente abrégée de Goodwill	38.820	37.674
Méthode des Praticiens	32.031	35.608
Méthode des Anglo-Saxons	40.640	40.594
Moyenne arithmétique	35.999	38.282

Par mesure de prudence, la valorisation de SHC a été arrêtée en excluant du périmètre de SHC le casino et l'hôtel de Gruissan. La valorisation de SHC, établie à partir de la moyenne arithmétique des quatre méthodes ci-dessus, ressort ainsi à 36.000 K€ (,soit une valeur unitaire par action SHC de 62,49 euros). La valeur de l'Apport ressort ainsi à 15.998 K€.

A la connaissance de la Société, aucun évènement significatif ne vient modifier cette valeur à la date de dépôt du présent Document d'apport.

La différence de valeur des actions SHC entre l'opération d'apport et celle retenue lors de l'acquisition par SFC des 55,56% du capital et des droits de vote SHC détenus par Groupe Partouche s'explique par la prise en compte des plans d'affaires sur la période de 2008 à 2016 intégrant des hypothèses et des perspectives actualisées par rapport à celles existant lors de l'acquisition de SHC, intervenue 18 mois auparavant.

2.3.3 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été écartées.

Comparaison boursière

Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats anticipés de SHC pour les exercices 2007 et 2008 les multiples de résultat d'exploitation et de résultats nets anticipés d'un échantillon de sociétés cotées comparables. Cette méthode a été jugée non pertinente dans le cadre de la valorisation de SHC car il n'existe pas de groupes de sociétés véritablement comparables à SHC et ses filiales.

Deux groupes cotés seulement ont une activité approchante de celle de SHC et ses filiales : le Groupe Lucien Barrière et le Groupe Partouche.

Le Groupe Partouche et le Groupe Lucien Barrière n'ont pas été jugés pertinents dans la mesure où une différence d'activité existait à la date de valorisation, notamment parce que le Groupe Lucien Barrière intègre une activité importante d'hôtellerie de prestige et le cours de bourse du Groupe Partouche ayant subi des variations importantes (chute de l'ordre de 20% depuis le mois de Mai 2007).

Méthode des Discounted Cash Flow (DCF)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en actualisant les flux de trésorerie générés par celle-ci conformément aux projections financières élaborées par son management. A cette valeur est ensuite soustrait ou additionné le montant de la trésorerie disponible au jour de l'évaluation, selon que ce montant est négatif ou positif.

Cette méthode a été écartée car elle aboutissait à une valorisation de SHC trop importante et trop divergente de celle obtenue par les autres méthodes.

Les commissaires aux apports dans leur rapport complémentaire sur la valeur des apports (joint en Annexe 1 au présent document), ont sur la base d'un certain nombre d'hypothèses détaillées à ce rapport complémentaire appliqué la méthode des DCF, en distinguant selon que le périmètre de SHC intégrait ou non le casino de Gruissan dans le périmètre de SHC et, en contrepartie, en corrigeant le montant de l'endettement (dette nette estimée au 31 octobre 2007 de 7.381 K€ remplacée par une trésorerie positive de 8.074 K€).

La valeur de l'Apport aurait été comprise dans une fourchette s'établissant entre 15.044 K€ et 17.829 K€ (sans Gruissan) et entre 18.087 et 23.312 (avec Gruissan), dans l'hypothèse où une telle méthode aurait été appliquée selon que le casino de Gruissan est ou non intégré dans le périmètre de SHC et selon différentes hypothèses de taux d'actualisation et de taux de croissance.

Transactions précédentes sur le capital de la Société : acquisition de 55,56% de SHC auprès de Groupe Partouche

Aux termes d'un contrat de cession du 26 avril 2006, la Société a acquis de Groupe Partouche la totalité des 320.001 actions que ce dernier détenait dans SHC, soit 55,56% du capital et des droits de vote de SHC, pour un prix de 13 millions d'euros dont 3 millions d'euros ont été payés à la date d'acquisition. Par ailleurs, la Société a remboursé à Groupe Partouche le 10 janvier 2007 un compte courant de 4,5 millions d'euros.

La différence de valeur des actions SHC entre l'opération d'apport et celle retenue lors de l'acquisition par SFC des 55,56% du capital et des droits de vote SHC détenus par Groupe Partouche s'explique par la prise en compte des plans d'affaires sur la période de 2008 à 2016 intégrant des hypothèses et des perspectives actualisées par rapport à celles existant lors de l'acquisition de SHC, intervenue 18 mois auparavant.

En conséquence, le prix de cette opération d'acquisition auprès de Groupe Partouche n'apparaît comme une référence pertinente pour l'appréciation de la valeur de l'Apport et sa rémunération.

2.3.4 Valorisation de SFC

2.3.4.1 METHODES DE VALORISATION

SFC a été évaluée selon les méthodes suivantes de valorisation :

- la méthode de l'actif net réévalué ;
- la méthode de la rente abrégée de Goodwill ;
- la méthode des Praticiens ; et
- la méthode des Anglo-Saxons.

Actif net réévalué

Les éléments constitutifs du fonds de commerce de SFC retenus sont le droit au bail et l'impôt différé actif d'un montant de 1.103 K€ qui pour les besoins de la valorisation a été diminué de moitié sur la base de l'exclusion du périmètre du Groupe du casino de Gruissan lequel réalise environ 50% de la redevance sur le chiffre d'affaires net du Groupe.

Par mesure de prudence, en raison de l'historique contrasté de SFC et de sa clientèle évolutive, la marque "La Tête dans les Nuages" n'a pas été valorisée. De même, SFC ayant opté pour ses activités de centres de jeux virtuels pour une stratégie de partenariat en associant ses activités à celles exploitées par ses partenaires dans leurs propres centres, il n'a pas été attribué de valeur au réseau de SFC.

Sur la base d'un objectif de situation nette comptable de SFC au 31 octobre 2007 et d'une valorisation à hauteur de 50% des éléments constitutifs du fonds de commerce de SFC (droit au bail et impôt différé d'actif), l'actif net réévalué de SFC ressort à 3.852 K€, arrondi à 3.850 K€.

Méthode de la Rente Abrégée de Goodwill

Cette méthode de valorisation décrite au paragraphe 2.3.2.2 du présent document valorise SFC à 4.311 K€ arrondi à 4.300 K€.

Méthode des Praticiens

Cette méthode de valorisation décrite au paragraphe 2.3.2.2 du présent document valorise SFC à 5.747 K€ arrondi à 5.800 K€.

Méthode des Anglo-Saxons

Selon cette méthode de valorisation décrite au paragraphe 2.3.2.2 du présent document valorise SFC à 4.366 K€ arrondi à 4.400 K€.

2.3.4.2 Méthodes écartées

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été écartées :

Cours de bourse

Cette méthode consiste à multiplier le cours de bourse moyen de l'action de SFC par le nombre de titres de la Société.

Cette méthode aboutit à une valorisation de SFC à 9.212 K€, sur la base d'un cours moyen de 8,53 € au cours du mois de septembre 2007.

Cette méthode a été écartée car elle aboutissait à une valorisation de SFC inférieure de près de 20% par rapport aux méthodes de valorisation retenues (cf. page 20 du rapport complémentaire des Commissaires aux Apports sur la rémunération des apports).

Méthode des Discounted Cash Flow (DCF)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en actualisant les flux de trésorerie générés par celle-ci conformément aux projections financières élaborées par son management. A cette valeur est ensuite soustrait ou additionné le montant de la trésorerie disponible au jour de l'évaluation, selon que ce montant est négatif ou positif.

Cette méthode a été écartée car elle résulte pour l'essentiel de la limitation à 5 ans de l'horizon du business plan (conformément aux pratiques régulièrement utilisées en la matière), alors que les business plans utilisés pour le calcul des autres méthodes sont tous supérieurs à 5 ans

:

2.3.4.3 Synthèse des méthodes de valorisation

Synthèse des méthodes de valorisation retenues par la Société

Sur la base des éléments décrits ci-dessus, les méthodes de valorisation employées (décrites au paragraphe 2.3.4 du présent document) font ressortir une valorisation pour SFC comprise dans les fourchettes suivantes :

Méthodes	En K€
Méthode de l'actif net réévalué	3.850
Méthode de la Rente abrégée de Goodwill	4.300
Méthode des Praticiens	5.800
Méthode des Anglo-Saxons	4.400
Moyenne arithmétique de ces méthodes	4.588

Pour les besoins de l'Apport, la valorisation retenue pour SFC s'établit à 4.588K€, arrondie à 4.600 K€.

En conclusion, selon le Cabinet DYNEXFI : « Compte tenu d'un objectif d'endettement financier net de 13.638 K€ au 31/10/07 (reflétant principalement la dette de la société SFC (ex LTDLN) à l'égard du Groupe Partouche et tenant compte des frais liés à l'opération financière) et eu égard à la pénalité de 1 million d'euros imposée par le Groupe Partouche en cas de non respect du délai fixé au 31/10/07, la valorisation du groupe SFC (ex LTDLN) ressort à **9.964 K€** arrondis à **10.000 K€**. »

	% de détention	Valorisation (en K€)
Société – mère SFC (ex LTDLN)	--	4.600
Groupe SHC	55,56%	20.002
- Endettement financier net	--	-13.638
- Pénalité imposée par le groupe Partouche	--	-1.000
Groupe SFC (ex LTDLN)	--	9.964

« Sur la base de cette valorisation de 9.964, arrondie à **10.000 K€**, compte tenu d'un nombre de titres existant de 1.079.963, la valeur par action SFC (ex LTDLN) s'inscrit à **9,26 €**. »

Synthèse des méthodes de valorisation retenues par les commissaires aux apports

La valorisation de SFC par la méthode des discounted cash-flows, tenant compte d'une valeur de son activité propre de 4.691 K€, en retenant les mêmes hypothèses que celles sur lesquelles ont été basées les évaluations retenues dans le projet de traité d'apport (avec la pénalité de 1 million d'euros éventuellement due au Groupe Partouche et en excluant du périmètre de SHC le casino et l'hôtel de Gruissan) s'établirait à 10 890 K€, ce qui correspond à une valeur unitaire de l'action de 10,08 €.

	Traité d'apport	Discounted cash-flows			
		Sans Gruissan	Avec Gruissan	Sans Gruissan	Avec Gruissan
		Sans pénalité	Sans pénalité	Avec pénalité	Avec pénalité
Nbre de titres à émettre	1 624 359	1 513 967	1 306 163	1 652 993	1 385 438
Nbre de titres à émettre en % du capital après apport	60,07%	58,37%	54,74%	60,48%	56,20%
Nbre de titres réellement émis	1 624 203	1 624 203	1 624 203	1 624 203	1 624 203
Nbre de titres réellement émis en % du capital après apport	60,06%	60,06%	60,06%	60,06%	60,06%
Rapport des valeurs unitaires du titre SHC / SFC	6,3	5,9	5,1	6,5	5,4

Le tableau ci-dessous rappelle les synthèses des rapports d'échange et des valorisations en comparant les méthodes retenues par la Société et la seule méthode des discounted cash-flows :

	Traité d'apport	Méthodes société		Discounted cash flows	
		Sans Gruissan	Avec Gruissan	Sans Gruissan	Avec Gruissan
		Avec pénalité	Avec pénalité	Avec pénalité	Avec pénalité
Nbre de titres à émettre	1 624 359	1 734 247 *	1 635 309	1 652 993	1 385 438
Nbre de titres à émettre en % du capital après apport	60,07%	61,62%	60,23%	60,48%	56,20%
Nbre de titres réellement émis	1 624 203	1 624 203	1 624 203	1 624 203	1 624 203
Nbre de titres réellement émis en % du capital après apport	60,06%	60,06%	60,06%	60,06%	60,06%
Rapport des valeurs unitaires du titre SHC / SFC	6,3	6,8	6,4	6,5	5,4

* la différence avec la parité calculée par l'expert indépendant (1 727 688 actions à émettre) s'explique par les arrondis

Seule l'hypothèse de prise en compte de la pénalité d'1 million d'euros et d'acquisition par le groupe Partouche du casino de Gruissan, est favorable aux actionnaires actuels de SFC.

2.4 Conséquences

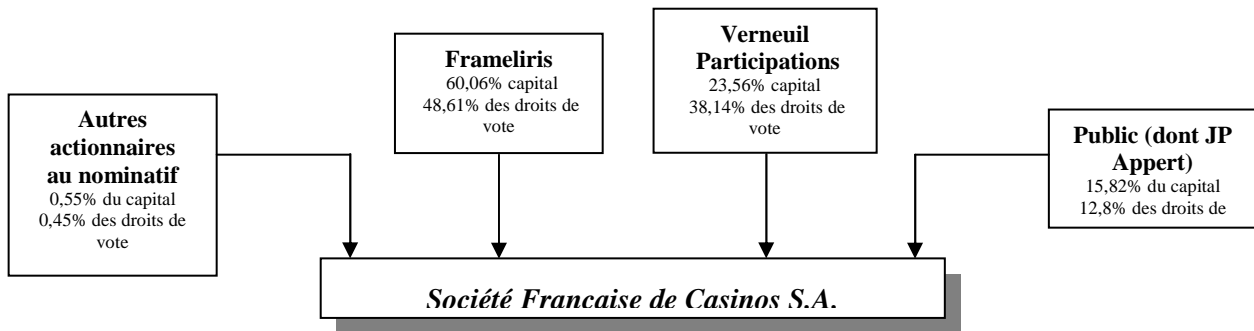
2.4.1 Conséquences pour la Société et ses actionnaires

2.4.1.1 Impact de l'Apport sur les capitaux propres consolidés au 30 avril 2007

	Nombre d'actions	Capital social (€)	Primes et réserves (€)	Ecart de conversion	Capitaux propres (part du groupe) (€)	Intérêts des minoritaires	Capitaux propres consolidés g = e+f	Capitaux propres par action (€)
	a	b	c	d	e = b+c+d	f		
Avant l'Apport	1.079.963	2.969.898,25	-551.296	21.519	2.440.121	15.634.321	18.074.442	2,26
Augmentation de capital en vue de rémunérer l'Apport	1.624.203	4.466.558,25	11.531.841,75		15.998.400	-14.782.085	1.216.315	0,75
Après l'Apport	2.704.166	7.436.456,50	10.980.544,25	21.519	18.438.521	852.236	19.290.757	7,13

2.4.1.2 Organigramme après l'Apport

En conséquence de l'Apport, le capital et les droits de vote de la Société seront répartis de la manière suivante :



2.4.1.3 Changements envisagés dans la composition des organes d'administration et de direction

Aucun changement au sein des organes de direction et d'administration de la Société n'est envisagé en conséquence de l'Apport.

2.4.1.4 Evolution de la capitalisation boursière de la Société

Sur la base des cours de clôture du 18 janvier 2006, soit avant l'annonce de l'Opération par la Société, et du 1^{er} octobre 2007, l'incidence de l'émission de 1.624.203 actions en rémunération de l'Apport sur la capitalisation boursière théorique de la Société est la suivante :

	Nombre de titres	Cours de clôture du 18 janvier 2006 (€ par action)	Capitalisation boursière (m€)	Cours de clôture du 1 ^{er} octobre 2007 (€ par action)	Capitalisation boursière (m€)
Avant l'Apport	1.079.963	3	3,240	8	8,640
Après l'Apport	2.704.166	3	8.112	8	21,633

2.4.1.5 Mise en évidence de l'incidence sur le calcul du bénéfice net par action sur la base du dernier exercice clos

Résultat net consolidé part du groupe de la Société pour l'exercice clos le 31 octobre 2006 (en euros)	759.379
Résultat net attribuable aux intérêts des minoritaires au 31 octobre 2006 (en euros)	179.315
Résultat net de l'ensemble consolidé au 31 octobre 2006 (en euros)	938.694
Nombre d'actions de la Société au 31 octobre 2006	1.079.963
Nombre d'actions d'Apport	1.624.203

Nombre d'actions post apport	2.704.166
Résultat net par action part du groupe post apport	0,2808
A comparer avec un résultat net par action part du groupe avant apport (en euros)	0,703

2.4.1.6 Orientations nouvelles envisagées

Depuis l'année 2000, la Société a privilégié les centres de jeux virtuels les plus profitables et a à cet effet fermé au public notamment les centres situés à Coquelles (février 2006), Roanne (mars 2006) ou Lomme (avril 2006) et favorisé le centre qu'elle exploite en propre situé Passage des Princes à Paris. La Société poursuit également sa politique de partenariat avec des centres de loisirs (cinémas, bowlings, notamment, et plus récemment parcs d'attraction) avec pour objectif de limiter ses charges de structure et de bénéficier d'un trafic que les jeux virtuels ne suffiraient pas à eux seuls à générer.

En avril 2006, dans le prolongement de son activité, la Société a acquis auprès de Groupe Partouche 55,56% du capital de SHC afin développer une activité casinotière ainsi que des activités périphériques à celle-ci (hôtellerie et restauration) dans trois casinos situés à Gruissan, Châtel-Guyon et Port la Nouvelle. Suite à cette acquisition, SHC et ses filiales sont entrées dans le périmètre du groupe de la Société.

Le Groupe, avec cette acquisition, accroît sensiblement sa taille dans le domaine des loisirs, tout en restant concentré sur des activités de jeux.

2.4.1.7 Prévisions à court et moyen terme concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution de dividendes.

L'opération d'Apport présentée dans ce document, si elle est approuvée par l'assemblée générale des actionnaires de la Société, n'aura pas d'incidence sur l'activité consolidée ni sur les performances opérationnelles de l'exercice en cours.

Par ailleurs, les activités apportées par Frameliris ne présentant pas de redondances avec les activités du périmètre actuel de la Société, la Société n'envisage pas à ce stade de mettre en œuvre des mesures de restructuration spécifiques.

En ce qui concerne les distributions de dividendes, la Société, qui n'a pas distribué de dividendes lors des cinq derniers exercices clos le 31 octobre 2006 et les 31 décembre 2005, 2004, 2003 et 2002, a pour objectif, dans la mesure de ses capacités de distribution, une modification de sa politique.

Les dividendes futurs que pourrait distribuer la Société dépendront notamment des résultats du Groupe et de sa situation financière.

La Société envisage de faire suivre l'Apport d'une opération d'augmentation de capital et/ou d'émission d'obligations convertibles, en fonction des résultats de l'analyse du marché au moment de l'opération. Le montant de cette opération ne pourra être supérieur à 15.000.000 d'€uros de nominal, conformément à la délégation accordée au Conseil d'Administration par l'Assemblée Générale du 30 avril 2007.

Cette augmentation de capital est un objectif que s'est fixé la Société et n'est pas donc certaine.

2.4.2 Conséquences pour la société apporteuse et ses actionnaires

L'Opération envisagée, qui sera soumise à l'approbation des actionnaires de SFC appelés à se réunir en assemblée générale extraordinaire le 25 octobre 2007, donnera lieu à l'émission au bénéfice de Frameliris de 1.547.486 actions SFC et aura pour effet de conférer à Frameliris 60,06% du capital et 48,61% des droits de vote de SFC.

En conséquence, par un courrier en date du 23 mai 2007, Frameliris a déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers une demande de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les actions de la Société, conformément aux articles 234-9 et suivants du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers.

L'Autorité des marchés financiers a, le 12 juin 2007, accordé à Frameliris une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur les actions de SFC en application de l'alinéa 3 de l'article 234-9 et des articles 234-8 et 234-10 de son règlement général, sous réserve de la neutralité du vote de l'actionnaire de référence de SFC, Verneuil Participations, lors de l'assemblée appelée à approuver l'Apport. Il est précisé dans ce cadre que Frameliris s'est engagée à ne pas acquérir d'action SFC détenue par Verneuil Participations dans un délai de 12 mois de la date de réalisation de l'Apport.

Ainsi, Verneuil Participations s'est engagée à l'occasion de l'assemblée générale extraordinaire de SFC appelée à approuver le projet d'apport à :

- limiter sa participation à hauteur de 25% du capital social de SFC afin que, en application de l'article L. 225-96 du Code de commerce, le quorum sur première convocation de cette assemblée soit réunie ; et
- afin d'assurer la neutralité du vote de Verneuil Participations sur le projet d'Apport, voter en faveur des résolutions qui seront soumises à l'assemblée du 25 octobre 2007 avec 2/3 des voix dont il disposera pour cette assemblée et contre ces mêmes résolutions avec 1/3 des voix dont il disposera.

Ces deux engagements auront pour conséquence de permettre à l'Assemblée Générale Extraordinaire de SFC de se prononcer sur l'Apport, en laissant aux actionnaires de SFC, autres que Verneuil Participations, le choix du sort du projet d'apport.

3 PRESENTATION DE LA SOCIETE

La présentation de la Société figure dans le document de référence déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 15 mai 2007 sous le numéro D. 07-0466 (le « **Document de Référence** »), ainsi que dans l'Actualisation du Document de Référence (l'« Actualisation ») déposée auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 11 octobre 2007 sous le numéro D. 07-0466-A01.

Depuis l'acquisition par la Société auprès de Groupe Partouche de 55,56% du capital social et des droits de vote de SHC, SHC et ses filiales sont comprises dans le périmètre de consolidation de SFC. La modification du périmètre de SFC a été prise en compte dans la présentation de la Société laquelle ressort du Document de Référence.

Des exemplaires du document de référence sont disponibles, sans frais, au siège social de la Société : 9, rue de Téhéran – 75008 Paris, sur son site Internet (<http://www.sfc.com>) ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers : (www.amf-france.org).

L'Apport aura pour conséquence la détention par SFC de 100% du capital et des droits de vote de SHC.

3.1 FACTEURS DE RISQUE (LIES A L'OPERATION)

Les investisseurs sont invités à prendre en considération les facteurs de risques relatifs à l'activité du Groupe qui sont décrits au chapitre 4 (pages 16 et suivantes) du Document de Référence. En complément de ces facteurs de risques, les investisseurs sont invités à se référer aux facteurs de risques liés à l'Opération et exposés ci-dessous.

3.1.1 La parité d'échange retenue dans le cadre de l'apport ne reflétera pas les fluctuations du marché.

La rémunération de l'Apport comporte un nombre fixe d'actions de la Société. La valeur de marché des actions de la Société à la date de réalisation de l'Apport pourrait avoir varié de façon significative par rapport à sa valeur à la date du présent document.

3.1.2 Risque sur le cours de l'action de la Société

Compte tenu de l'importance de l'Opération, le cours de l'action de la Société pourrait être affecté par l'Opération.

3.1.3 Risque lié aux litiges

A la date du présent document, la Société n'a pas connaissance d'autres litiges, concernant les sociétés faisant objet de l'Opération, que ceux ayant fait l'objet d'une provision. De manière générale et de par leur activité, SHC et ses filiales peuvent être exposées à des litiges qui pourraient avoir un effet significatif défavorable sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats et ses perspectives.

3.1.4 Risque lié aux relations avec le Groupe Partouche

Aux termes d'un contrat de cession du 26 avril 2006, la Société a acquis de Groupe Partouche la totalité des 320.001 actions que ce dernier détenait dans SHC, soit 55,56% du capital et des droits de vote de SHC, pour un prix de 13 millions d'euros dont 3 millions d'euros ont été payés à la date d'acquisition. Par ailleurs, la Société a remboursé à Groupe Partouche le 10 janvier 2007 un compte courant de 4,5 millions d'euros. Sur le solde en principal de 10 millions d'euros restant dû à la date d'acquisition, la Société a versé à Groupe Partouche un montant de 5 millions d'euros le 24 juillet 2007.

A la date du présent document, la Société reste devoir à Groupe Partouche au plus tard le 31 octobre 2007 un montant en principal de 5 millions d'euros augmenté des intérêts calculés sur le principal de 10 millions d'euros au taux de 6% l'an à compter du 26 avril 2006 (soit 802.192 € à la date du 30 septembre 2007, exigibles le 31 octobre 2007).

La Société considère à ce titre qu'elle a à faire face à une échéance de remboursement significative à court terme.

Dans l'hypothèse où SFC ne pourrait pas payer les sommes restant dues à Groupe Partouche, Groupe Partouche pourrait exercer, jusqu'au 31 décembre 2007⁶, une promesse de vente sur les titres de la société exploitant le casino de Gruissan, la SAS Le Phœbus, pour un montant de 16 millions d'euros. Par ailleurs, dans l'hypothèse où la date d'exigibilité du 31 octobre 2007 de ces sommes ne serait pas respectée, SFC s'est engagée à verser à Groupe Partouche une pénalité d'un montant de 1 million d'euros.

Dans cette éventualité, les résultats du Groupe seraient significativement affectés.

Néanmoins, dans cette éventualité, aux termes de cette promesse, le Groupe disposerait de liquidités représentant la différence nette d'impôts entre le prix d'exercice de cette promesse et le solde du prix de cession dû par le Groupe en principal et intérêts.

Au regard de la configuration actuelle, la Société ne pourra pas honorer son échéance de 5 M€ auprès de Groupe Partouche au 31 octobre 2007 et sera, par conséquent, contractuellement tenue au règlement de la pénalité de retard susvisée.

Il est précisé que si l'Apport ne devait pas être approuvé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 25 octobre 2007 :

- le contrat d'acquisition de 55,56% de SHC et la promesse de cession des titres de la société d'exploitation du casino de Gruissan signés avec Groupe Partouche le 26 avril 2007 continueront néanmoins de produire leurs effets.

Par conséquent, le solde de la dette de SFC à Groupe Partouche au titre de ce contrat sera dû par SFC selon ses termes, aucun accord entre Groupe Partouche et SFC ne prévoyant, à la date du présent document, d'autre alternative en cas de non réalisation de l'Apport.

- SFC continuera de détenir 55,56% du capital de SHC.

Il est rappelé que le casino de Gruissan représente, au 30 avril 2007, 43,20% du chiffre d'affaires consolidé et un résultat net part du groupe positif à hauteur de 232 K€ sur un résultat net consolidé part du groupe total négatif à hauteur de (586) K€.

3.2 Déclaration sur le fonds de roulement net

La Société atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net consolidé du Groupe est suffisant au regard de ses obligations au cours des douze prochains mois à compter de la date d'enregistrement du présent document d'apport.

La Société atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement de l'ensemble consolidé, après apport, est suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date d'enregistrement du présent document d'apport.

3.3 Capitaux propres et endettement

Conformément aux recommandations CESR (CESR 05-054b, paragraphe 127), le tableau ci-dessous présente la situation de l'endettement et des capitaux propres consolidés (hors résultat

⁶ La promesse de cession consentie précédemment par SFC à Groupe Partouche relative à SCI Le Phœbus, la société détenant la propriété de l'immeuble dans lequel est exploité le casino de Gruissan, est devenue caduque, l'immeuble ayant été vendu en date du 9 janvier 2007.

de la période) et de l'endettement financier net consolidé au 31 août 2007, soit moins de 90 jours avant la date d'établissement du présent document.

Les informations comptables non auditées au 31 août 2007 ont été établies selon le référentiel comptable adopté par SFC au 31 octobre 2006.

Au 31 août 2007, l'endettement financier net consolidé s'élève à 17.880 K€ et les capitaux propres consolidés part du Groupe s'élèvent à 2.440 K€.

Capitaux propres et endettement	Au 31 août 2007 En € (non audités)
TOTAL des dettes financières courantes	15.116.008
- faisant l'objet de garanties (1)	5.956.751
- faisant l'objet de nantissements (2)	5.716.636
- sans garanties, ni nantissements	3.442.621
TOTAL des dettes financières non courantes	2.764.528
- faisant l'objet de garanties (1)	796.785
- faisant l'objet de nantissements (2)	1.800.000
- sans garanties, ni nantissements	167.743
Capitaux propres part du Groupe au 31 août 2007	2.440.121
a) Capital social	2.969.898
b) Réserve légale	34.326
c) Autres réserves	-
TOTAL	20.320.657

(1) Hypothèque au profit de la Banque Commerciale pour le Marché de l'Entreprise et la Banque Populaire du Massif Central sur l'ensemble immobilier du casino de Châtelguyon.

Le groupe Partouche bénéficie d'un engagement de rachat de 39 955 actions de la Société Centre d'Animation Le Phœbus, soit 99,89% de son capital, et 46 612 parts de la SCI du Centre d'Animation le Phœbus en garantie de sa créance sur le Groupe.

(2) Dans le cadre des lignes de crédit consenties par la Société Générale, le Groupe a nanti les fonds de commerce du Centre d'Animation Le Phœbus et du casino de Port-la-Nouvelle.

En garantie du remboursement de l'emprunt obligataire, la Société a octroyé aux souscripteurs des obligations un nantissement du compte d'instruments financiers sur lequel sont inscrits la totalité des 320.001 actions que la Société détient dans Société Holding de Casinos à la date de dépôt du présent Document d'Actualisation.

Analyse de l'endettement financier net	Au 31 août 2007 En € (non audités)
A. Trésorerie	2.590.077
B. Equivalents de trésorerie (détail)	-
C. Titres de placement	-
D. Liquidités (A)+(B)+(C)	2.590.077
E. Créances financières à court terme	-
F. Dettes bancaires à court terme	18.352
G. Part à moins d'1 an des dettes à moyen et long termes	1.005.161
H. Autres dettes financières à court terme	16.682.572
I. Dettes financières courantes à court terme (F)+(G)+(H)	17.706.084

J. Endettement financier net à court terme (I)-(E)-(D)	15.116.007
K. Emprunts bancaires à plus d'un an	2.764.528
L. Obligations émises	-
M. Autres emprunts à plus d'1 an	-
N. Endettement financier net à moyen et long termes (K)+(L)+(M)	2.764.528
O. Endettement financier net (J)+(N)	17.880.535

La Société précise que, à la date du présent document, les capitaux propres n'ont pas varié de façon significative depuis le 31 août 2007.

La Société a procédé à compter du 13 juillet 2007 à l'émission, sans appel public à l'épargne, d'un emprunt obligataire d'un montant de 5.062,5 milliers d'euros composé de 125 obligations de 40.500 euros de valeur nominale chacune, portant intérêt au taux de 9% l'an, remboursable en principal et intérêts à échéance maximale de six ou, à la seule option de la Société, douze mois. A cet égard, les obligations émises en juillet 2007 sont comptabilisées en « Autres dettes financières à court terme ».

Les obligations ont été souscrites par les souscripteurs suivants (les « Souscripteurs ») :

- Electricité et Eaux de Madagascar pour un montant de 2.470.500 €, soit 61 obligations ;
- Craigston Finance pour un montant de 324.000 €, soit 8 obligations ;
- Invest Securities Corporate pour un montant de 202.500 €, soit 5 obligations ;
- Planet Mod pour un montant de 2.025.000 €, soit 50 obligations ; et
- Monsieur Labati pour un montant de 40.500 € représentant 1 obligation.

En garantie du remboursement de cet emprunt obligataire, la Société a octroyé aux souscripteurs des obligations un nantissement du compte d'instruments financiers sur lequel sont inscrits la totalité des 320.001 actions que la Société détient dans Société Holding de Casinos à la date du présent document.

Le contrat de souscription à cet emprunt obligataire contient des clauses usuelles restreignant la liberté de la Société sur les actions données en nantissement, à savoir :

*La Société s'engage à exercer ses droits sur les actions de SOCIETE HOLDING DE CASINOS qu'il détient de manière à en préserver la valeur financière.

*La Société s'engage à ne pas céder les actions de SOCIETE HOLDING DE CASINOS à un tiers sans avoir obtenu l'autorisation préalable du Souscripteur et à ne constituer aucune sûreté sur les actions de SOCIETE HOLDING DE CASINOS autre que celle présente au contrat.

*La Société ne pourra procéder à aucun acte d'administration ou de gestion sur les actions de SOCIETE HOLDING DE CASINOS sans avoir obtenu le consentement préalable du Souscripteur.

*La Société ne pourra en aucun cas substituer un tiers pour l'exécution de ses obligations au titre du contrat de souscription.

Ce contrat de souscription ne contient pas de clause d'exigibilité fondée sur le respect de ratios financiers.

La Société envisage de rembourser cet emprunt obligataire au moyen d'une opération d'augmentation de capital et/ou d'émission d'obligations convertibles, en fonction des

résultats de l'analyse du marché au moment de l'opération. Le montant de cette opération ne pourra être supérieur à 15.000.000 d'€uros de nominal, conformément à la délégation accordée au Conseil d'Administration par l'Assemblée Générale du 30 avril 2007.

Au 30 avril 2007, l'endettement financier net s'élevait à 18.468 K€. La variation de cet endettement entre le 30 avril et le 31 août 2007 est principalement due à :

- l'émission de l'emprunt obligataire (soit 5.062 K€)
- le remboursement effectué auprès de Groupe Partouche (soit 5.000 K€),
- le remboursement partiel d'emprunts bancaires à plus d'1 an (soit 150 K€),
- l'augmentation des liquidités (soit 744 K€).

3.4 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission

SFC détient, préalablement à l'Apport, 320.001 actions SHC, représentant 55,56% du capital et des droits de vote de SHC. Le solde des actions composant le capital de SHC, soit 255.999 actions, sont détenues par Frameliris. Ni Frameliris ni SHC ne détiennent, préalablement à l'Opération, d'actions SFC.

Les personnes suivantes exercent des fonctions dans plusieurs sociétés participant à l'Apport :

- Pascal PESSIOT est président du conseil d'administration de SFC et Président de SHC. Il exerce également des mandats sociaux dans les filiales de SHC suivantes : Centre d'Animation le Phœbus S.A.S., Société du Casino de Port la Nouvelle S.A., Société Hôtelière des Splendid et Nouvel Hôtel S.A., Compagnie Thermale de Chatel Guyon S.A.R.L., Foncière des Grands Hôtels S.C.I. et Société Immobilière Hôtelière de Congrès et Thermalisme S.A.R.L.
- Patrick CUITOT est directeur de SFC et Président de Chatel Casino S.A.S, filiale de SHC.

VERNEUIL PARTICIPATIONS s'est par ailleurs engagée, tel qu'évoqué au paragraphe 2.4.2 à l'occasion de l'assemblée générale extraordinaire de SFC appelée à approuver le projet d'apport à :

- limiter sa participation à hauteur de 25% du capital social de SFC afin que, en application de l'article L. 225-96 du Code de commerce, le quorum sur première convocation de cette assemblée soit réunie ; et
- afin d'assurer la neutralité du vote de VERNEUIL PARTICIPATIONS sur le projet d'Apport, voter en faveur des résolutions qui seront soumises à l'assemblée du 25 octobre 2007 avec 2/3 des voix dont il disposera pour cette assemblée et contre ces mêmes résolutions avec 1/3 des voix dont il disposera.

Ces deux engagements auront pour conséquence de permettre à l'Assemblée Générale Extraordinaire de SFC de se prononcer sur l'Apport, en laissant aux actionnaires de SFC, autres que Verneuil Participations, le choix du sort du projet d'apport.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas, à la date d'établissement du présent Document d'apport, d'autre conflit d'intérêt potentiel.

3.5 Dépenses liées à l'émission

Le montant global des dépenses liées à l'Apport, honoraires des Commissaires aux Apports, des Commissaires aux Comptes, des frais juridiques et administratifs s'élève environ à 350.000 euros.

3.6 Dilution

3.6.1 Montant et pourcentage de dilution résultant immédiatement de l'Apport

Incidence de l'augmentation de capital en rémunération de l'Apport sur la quote-part de capitaux propres consolidés part du Groupe pour le détenteur d'une action de la Société préalablement à la réalisation de l'Apport (calcul effectué sur la base des capitaux propres consolidés part du Groupe au 31 octobre 2006) :

	En euros
Capitaux propres part du Groupe au 31 octobre 2006	3.036.199
Nombre d'actions composant le capital au 31 octobre 2006	1.079.963
Quote-part par action	2,81
Capitaux propres au 31 octobre 2006 (incluant les intérêts minoritaires)	18.892.908
Nombre d'actions après l'Apport	2.704.166
Capitaux propres part du Groupe après l'Apport	18.438.521
Quote-part par action	6,82 €

3.6.2 Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire

Incidence de l'augmentation de capital sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social (soit environ 10.800 actions) de la Société préalablement à la réalisation de l'Apport (calcul effectué sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31 octobre 2006) :

	Quote-part du capital (K€)	Nombre d'actions	% du capital social
Avant émission des actions nouvelles provenant de l'Apport	29,7	10.800	1
Après émission de 1.624.203 actions nouvelles provenant de l'Apport	29,7	10.800	0,4

3.6.3 Répartition du capital avant et après l'émission

A la connaissance de la Société, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société avant et après l'Apport sera la suivante :

	Avant l'Apport ¹				Après l'Apport			
	Nombre d'actions	% capital	Nombre droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	Nombre droits de vote	% droits de vote
Verneuil Participations	637.214	59,00	1.274.428	74,21	637.214	23,56	1.274.428	38,14
Frameliris	0	0	0	0	1.624.203	60,06	1.624.203	48,61
Ensemble des autres actionnaires nominatifs	257	0,03	428	0,02	14.871	0,55	15.842	0,45
Public	442.492	40,97	442.492	25,77	427.878	15,82	427.878	12,80
Total	1.079.963	100	1.717.348	100	2.704.203	100	3.341.551	100

¹Répartition du capital et des droits de vote de la Société au 10 septembre 2007.

3.7 Informations complémentaires (relatives aux conseillers, rapports des commissaires aux comptes et des experts)

Pour des informations relatives à l'expert diligenté par la Société (qui n'est pas un expert indépendant au sens du Règlement général de l'AMF) et aux Commissaires aux Apports, voir le résumé de l'opération.

4 INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA

4.1 Etats financiers pro forma

4.1.1. Etats financiers proforma avec le casino Le Phœbus de Gruissan

Les états financiers présentés ci-après de Société Française de Casinos (ci-après SFC, anciennement dénommée La Tête dans les Nuages), ont pour but de fournir une information financière, sur une base pro forma, des états financiers consolidés de cette société au 31 octobre 2006 et au 30 avril 2007, intégrant des opérations devant intervenir au cours du deuxième semestre 2007, ou étant intervenues depuis l'établissement des comptes consolidés semestriels résumés arrêtés au 30 avril 2007, comme si ces opérations avaient eu lieu au 31 octobre 2006.

Ces opérations sont résumées ci-après :

a) Emission d'un emprunt obligataire d'un montant global de 5 062 500 € auprès d'investisseurs privés

Par différents actes SFC, pour financer à hauteur de 5 millions d'euros partie du prix d'acquisition de 55,56% des titres Société Holding de Casinos (ci-après SHC, anciennement dénommée SFC) acquis auprès de Groupe Partouche, a procédé en juillet 2007 à l'émission d'un emprunt obligataire global de 5 062 500 € composé de 125 obligations de 40 500 € de nominal chacune émises au pair. Les fonds ont été versés à Groupe Partouche le 24 juillet 2007.

Ces obligations portent intérêts au taux de 9% l'an, le principal et les intérêts étant remboursables à l'échéance dans les 6 mois de la souscription, celle-ci pouvant être prolongée, une fois, pour une nouvelle période de 6 mois à l'option de la société.

b) Opération d'apport des titres SHC détenus par Frameliris à SFC, par voie d'augmentation de capital réservée.

En application du protocole conclu avec Frameliris, modifié par avenants du 29 juin et 21 octobre 2006, SFC a conclu avec Frameliris, le 21 septembre 2007, un traité d'apport relatif à l'apport à SFC de la totalité des 255.999 actions SHC détenue par Framéliris.

Ce traité d'apport prévoit qu'en rémunération de l'apport évalué à 15 998 400 euros, il sera attribué à Frameliris 1 624 203 actions nouvelles SFC d'une valeur nominale de 2,75 euros chacune.

La différence entre la valeur de l'apport, soit 15 998 400 euros, et la valeur nominale des actions émises en rémunération de l'apport, soit 4 466 558,25 euros, représente une prime d'apport de 11 531 841,75 euros, qui sera inscrite au passif du bilan de la société.

c) Augmentation de capital future.

Dans sa onzième résolution l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 30 avril 2007 :

■ *«a délégué au conseil d'administration sa compétence pour décider l'augmentation du capital social, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera par voie d'émission, en France ou à l'étranger, d'actions ordinaires de la Société ou de toutes valeurs mobilières donnant accès par tout moyen, immédiatement ou à terme, à une quotité du capital de la Société ou à des titres de créances ou par l'emploi conjoint de ces procédés régies par les articles L.228-91 et suivants du Code de commerce, étant précisé que la souscription des actions et des autres valeurs mobilières pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances. Ces valeurs mobilières pourront revêtir la forme de titres subordonnés, à durée déterminée ou non, et pourront être émises soit en euros, soit en devises ou unités monétaires établies par référence à plusieurs devises »*,

■ « a décidé que le montant nominal total des augmentations de capital susceptibles d'être décidées par le Conseil d'Administration et réalisées immédiatement ou à terme en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un montant maximal de 15.000.000 € de nominal, compte non tenu du nominal des titres à émettre, le cas échéant, au titre des ajustements effectués, conformément à la loi, pour préserver les intérêts des titulaires de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital de la Société, étant précisé que le montant nominal de toutes augmentations de capital réalisées dans le cadre de la présente délégation ainsi que le montant nominal de toutes augmentations de capital réalisées en application des 12ème, 13ème, 14ème résolutions soumises à la présente Assemblée Générale s'imputera sur ce plafond ».

Les informations financières pro forma ci-après ont pour objet de présenter les bilans et comptes de résultats consolidés aux 31 octobre 2006 et 30 avril 2007 du groupe SFC comme si ce dernier avait :

- acquis les 44,44% du capital de SHC auprès de Framéliris le 31 octobre 2006,
- procédé à l'émission de l'emprunt obligataire auprès d'investisseurs à cette date,
- réalisé une augmentation de capital, à cette même date, de 1 522 843 titres au prix d'émission de 9,85 € chacun, soit une levée de fonds de 15 millions d'euros. Cette augmentation de capital étant incertaine, la société aurait éventuellement recours à l'endettement.

Ces données pro forma sont fournies à titre d'information et ne sont donc nécessairement représentatives ni de ce qu'auraient été les comptes du groupe si les opérations avaient effectivement été réalisées le 31 octobre 2006 ni de ce que seront les performances futures. En raison de leur nature, elles traitent d'une situation hypothétique et, par conséquent, ne représentent pas la situation financière ou les résultats effectifs du groupe.

Elles sont basées sur les comptes consolidés audités arrêtés à ces dates, en tenant compte des hypothèses suivantes :

- Aucun produit ni charge financier n'a été constaté dans le résultat pro forma de la période close le 30 avril 2007, les levées prévues de fonds ne pouvant avoir d'impact rétrospectif sur ceux-ci s'agissant d'opérations futures. Le différentiel de taux d'intérêt entre les fonds levés (€ 15 millions ne portant pas intérêts, € 5 million portant intérêts à 9% l'an) et la dette Partouche de 10 millions portant intérêt à 6%, aurait généré l'économie de charges financières réelles sur la dette Partouche, soit 362 K€ sur la période, pour une charge complémentaire liée à la dette obligataire de 227 K€ pour la même période, sans préjudice de l'allègement éventuel des charges financières sur emprunts.
- Le nombre d'actions à créer, pour rémunérer l'augmentation de capital de € 15 millions, a été déterminé sur la base du traité d'apport existant entre Frameliris et SHC (Cf. supra).
- La pénalité de 1 million d'euros éventuellement due à Groupe Partouche, en cas de non respect de la date butoir du 31 octobre 2007, a été intégrée dans cette simulation.
- L'endettement du groupe aurait évolué ainsi :

	Publié		Pro forma	
	31/10/2006	30/04/2007	31/10/2006	30/04/2007
Emprunts auprès des établissements de crédit à plus d'un an	3 707	2 921	3 707	2 921
Emprunts auprès des établissements de crédit à moins d'un an	1 794	1 259	1 794	1 259
Intérêts courus sur emprunts à moins	15	15	15	15

d'un an				
Découverts bancaires à moins d'un an	130	117	130	117
Emprunts et dettes financières à moins d'un an	4 335	5 201	9 397	10 264
Dettes Groupe Partouche à moins d'un an	14 939	10 801	4 138	-
Endettement brut (A)	24 920	20 314	19 181	14 576
Disponibilités (B)	1 737	1 846	9 999	10 108
Endettement net (A)-(B)	23 183	18 468	9 182	4 468

A BILANS CONSOLIDES (En K€)

SFC (ex LTDN)	SFC (ex LTDN) consolidé publié au		Toutes opérations considérées comme réalisées fictivement au 31/10/2006						Incidence sur le résultat au 30/04/2007	SFC (ex LTDN) proforma à périmètre futur au	
	31/10/2006	30/04/2007	Apport des titres SHC (ex Frameliris)	Emission d'obligations privées	Emission auprès du public	Pénalité & compensation avec l'endettement auprès de Groupe Partouche	Divers (a)	Total		31/10/2006	30/04/2007
[ACTIF]											
Ecart d'acquisition	8 295	8 980	1 307							9 503	10 188
Pertes de valeur	8 295	8 980	1 307					(98)	1 208	9 503	10 188
Immobil. incorporelles	31 934	31 929								31 934	31 929
Amort. & pertes de valeur	(889)	(885)								(889)	(885)
	31 045	31 044								31 045	31 044
Immobil. corporelles	33 644	25 896								33 644	25 896
Amort. & pertes de valeur	(21 022)	(19 102)								(21 022)	(19 102)
	12 622	6 794								12 622	6 794
Autres actifs n. courants	529	610								529	610
Pertes de valeur	(298)	(299)								(298)	(299)
	231	311								231	311
Impôts diff. Actif	1 062	1 100				80		80		1 142	1 180
ACTIF NON COURANTS	53 255	48 229	1 307					80	(98)	54 544	49 517
Act. n.cour.& groupe d'actif à céder	5 455	3 933								5 455	3 933
Stocks et en-cours	289	281								289	281
Pertes de valeur	289	281								289	281
Clients & cptes rattachés	522	447								522	447
Provisions	(74)	(68)								(74)	(68)
	448	379								448	379
Autres actifs courants	1 399	1 794								1 399	1 794
Provisions	(661)	(663)								(661)	(663)
	738	1 131								738	1 131
Impôt sur les sociétés	197	9								197	9
Trésorerie & équiv.	1 737	1 846		5 063	15 000	(11 801)		8 261		9 999	10 108
ACTIF COURANTS	8 864	7 580		5 063	15 000	(11 801)		8 261		17 125	15 842
TOTAL DE L'ACTIF	62 119	55 809	1 307	5 063	15 000	(11 721)		(98)	9 550	71 669	65 359

a) Ajustement du goodwill représentant la différence entre la distribution effectuée auprès de Frameliris (586'238 €) et le profit de dilution de Frameliris (684'632 €) lors de l'augmentation de capital de CPLN réservée à SFC

[PASSIF]	SFC (ex LTDN) consolidé publié au		Toutes opérations considérées comme réalisées fictivement au 31/10/2006						Incidence sur le résultat au 30/04/2007	SFC (ex LTDN) proforma à périmètre futur au	
	31/10/2006	30/04/2007	Apport des titres SHC (ex Frameliris)	Emission d'obligations privées	Emission auprès du public	Pénalité & compensation avec l'endettement auprès de Groupe Partouche	Divers (a)	Total		31/10/2006	30/04/2007
Capital	2 970	2 970	4 467		4 188			8 654		11 624	11 624
Prime d'émission			11 532		10 812			22 344		22 344	22 344
Résultat groupe	759	(586)				(511)		(511)		248	(586)
Réserves	(725)	34								(725)	(477)
Ecart de conversion	32	22							(8)	32	13
Capitaux propres (part du groupe)	3 036	2 440	15 998		15 000	(511)		30 487	(8)	33 523	32 919
Intérêt des minorit.	15 857	15 634	(14 692)			(409)	(98)	(15 199)	8	658	444
CAPITAUX PROPRES	18 893	18 074	1 307		15 000	(920)	(98)	15 288		34 181	33 363
Empr. ébt de crédit	3 707	2 921								3 707	2 921
Empr. financ. div.	14	14								14	14
Passifs non cour.	180	106								180	106
Prov. non courantes	340	249								340	249
Impôts diff. Passif	11 292	10 185								11 292	10 185
PASSIFS NON COURANTS	15 532	13 475								15 532	13 475
Passifs inclus dans groupes destinés à la vente	742	664								742	664
Empr. ébt. de crédi.	1 939	1 391								1 939	1 391
Empr. financ. div.	4 335	5 201		5 063				5 063		9 397	10 264
Fournisseurs	2 466	2 932								2 466	2 932
Dettes fisc. & soc.	2 600	2 341								2 600	2 341
Autres passifs cour.	15 567	11 646				(10 801)		(10 801)		4 765	845
Provisions courantes	46	59								46	59
Impôt sur les sociétés		25									25
PASSIFS COURANTS	27 694	24 260		5 063		(10 801)		(5 739)		21 955	18 521
TOTAL DU PASSIF	62 119	55 809	1 307	5 063	15 000	(11 721)	(98)	9 550		71 669	65 359

B COMPTES DE RESULTATS CONSOLIDES (En K€)

SFC (ex LTDN)	SFC (ex LTDN) consolidé publié au		Toutes opérations considérées comme réalisées fictivement au 31/10/2006						Incidence sur le résultat au 30/04/2007	SFC (ex LTDN) proforma à périmètre futur au	
	31/10/2006	30/04/2007	Apport des titres SHC (ex Frameliris)	Emission d'obligations privées	Emission auprès du public	Compensation avec l'endettement auprès de Groupe Partouche	Divers (a)	Total		31/10/2006	30/04/2007
CHIFFRE D'AFFAIRES	10 284	7 586								10 284	7 586
Autres prod. opérat.:											
Intérêts											
Dividendes											
Subventions publiques	96	246							96	246	
Autres produits		1								1	
PROD. DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 380	7 833							10 380	7 833	
Achats	(604)	(497)							(604)	(497)	
W stcks de prod. & trav.											
Charges externes	(3 500)	(3 080)							(3 500)	(3 080)	
Charges de personnel	(4 110)	(3 198)							(4 110)	(3 198)	
Impôts et taxes	(600)	(485)							(600)	(485)	
Dot. nettes aux amort.	(1 147)	(883)							(1 147)	(883)	
Dot. nettes aux prov.:											
Sur goodwill											
Sur immobilisations	143	24							143	24	
Sur actifs financiers	(3)	1							(3)	1	
Sur actifs courants	(5)	3							(5)	3	
Pour risques & charges	403	(156)							403	(156)	
Autres prod. (ch.) op.rat.											
Autres charges	(120)	(114)							(120)	(114)	
Autres prod. (ch.) exc.	(435)	(22)							(435)	(22)	
Tfr ch. & prod. immob.	36	18							36	18	
CHARGES COURANTES	(9 942)	(8 388)							(9 942)	(8 388)	
RESULTAT OPERAT. COURANT	438	(555)							438	(555)	
Autres produits (charges) opérationnels non courants	68	65				(1 000)	(1 000)		(932)	65	
RESULTAT OPERATIONNEL	506	(491)				(1 000)	(1 000)		(494)	(491)	
Prod. de trésor. & équiv.		8								8	
Co-t endet. fin. brut	(665)	(594)							(665)	(594)	
Cout de l'endet. fin. net	(665)	(585)							(665)	(585)	
Autres prod. financiers	16	2							16	2	
Autres charges financ.	()	()							()	()	
Autres prod. (ch.) financiers	16	2							16	2	
Quote part en quivalence											
RESULTAT AVANT IMPOT	(143)	(1 074)				(1 000)	(1 000)		(1 143)	(1 074)	
Impot sur les sociétés	1 059	561				80	80		1 139	561	
Rés. des activités aband.	23	(380)							23	(380)	
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE	939	(893)				(920)	(920)		19	(893)	
Quote-part des minoritaires ds les pertes ou (prof.)	(179)	308				409	409		230	308	
RESULTAT NET PART DU GROUPE	759	(586)				(511)	(511)		248	(586)	

4.1.2. Etats financiers proforma sans le casino Le Phœbus de Gruissan

Les états financiers présentés ci-après de Société Française de Casinos (ci-après SFC, anciennement dénommée La Tête dans les Nuages), ont pour but de fournir une information financière, sur une base pro forma, des états financiers consolidés de cette société au 31 octobre 2006 et au 30 avril 2007, dans l'hypothèse où le casino de Gruissan aurait été cédé à Groupe Partouche pour un prix de 16 millions d'euros le 31 octobre 2006. Ils intègrent également des opérations devant intervenir au cours du deuxième semestre 2007, ou étant intervenues depuis l'établissement des comptes consolidés semestriels résumés arrêtés au 30 avril 2007, comme si ces opérations avaient eu lieu au 31 octobre 2006.

Ces opérations sont résumées ci-après :

a) Rétrocession du Casino de Gruissan à Groupe Partouche

Par suite des difficultés rencontrées par SFC pour réunir les financements nécessaires pour assurer le paiement des sommes due à Groupe Partouche, différents accords ont arrêté le dispositif suivant :

- règlement du solde de 5 millions d'euros avant le 31 octobre 2007,

■ application, en cas de non respect de ce nouveau délai, d'une pénalité de 1 million d'euros et ce, quelle que soit la raison du non respect de ce délai (imputable ou non à la SFC),

■ maintien des garanties jusqu'au 31 décembre 2007 en ce qui concerne la promesse de vente consentie sur les titres de la SAS Centre d'Animation Le Phoebus, exploitant le casino de Gruissan, moyennant un prix inchangé de 16 millions euros.

L'hypothèse des pro forma présentés ci-dessous considère le fait que le casino de Gruissan ait été fictivement rétrocédé à Groupe Partouche le 31 octobre 2006 et mesure l'impact sur les comptes consolidés de la sortie de Gruissan.

b) Emission d'un emprunt obligataire d'un montant global de 5 062 500 € auprès d'investisseurs privés

Par différents actes SFC, pour financer à hauteur de 5 millions d'euros partie du prix d'acquisition de 55,56% des titres Société Holding de Casinos (ci-après SHC, anciennement dénommée SFC) acquis auprès de Groupe Partouche, a procédé en juillet 2007 à l'émission d'un emprunt obligataire global de 5 062 500 € composé de 125 obligations de 40 500 € de nominal chacune émises au pair. Les fonds ont été versés à Groupe Partouche le 24 juillet 2007.

Ces obligations portent intérêts au taux de 9% l'an, le principal et les intérêts étant remboursables à l'échéance dans les 6 mois de la souscription, celle-ci pouvant être prolongée, une fois, pour une nouvelle période de 6 mois à l'option de la société.

c) Opération d'apport des titres SHC détenus par Frameliris à SFC, par voie d'augmentation de capital réservée.

En application du protocole conclu avec Frameliris, modifié par avenants du 29 juin et 21 octobre 2006, SFC a conclu avec Frameliris, le 21 septembre 2007, un traité d'apport relatif à l'apport à SFC de la totalité des 255.999 actions SHC détenue par Frameliris.

Ce traité d'apport prévoit qu'en rémunération de l'apport évalué à 15 998 400 euros, il sera attribué à Frameliris 1 624 203 actions nouvelles SFC d'une valeur nominale de 2,75 euros chacune.

La différence entre la valeur de l'apport, soit 15 998 400 euros, et la valeur nominale des actions émises en rémunération de l'apport, soit 4 466 558,25 euros, représente une prime d'apport de 11 531 841,75 euros, qui sera inscrite au passif du bilan de la société.

d) Augmentation de capital future.

Dans sa onzième résolution l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 30 avril 2007 :

■ *« a délégué au conseil d'administration sa compétence pour décider l'augmentation du capital social, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera par voie d'émission, en France ou à l'étranger, d'actions ordinaires de la Société ou de toutes valeurs mobilières donnant accès par tout moyen, immédiatement ou à terme, à une quotité du capital de la Société ou à des titres de créances ou par l'emploi conjoint de ces procédés régies par les articles L.228-91 et suivants du Code de commerce, étant précisé que la souscription des actions et des autres valeurs mobilières pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances. Ces valeurs mobilières pourront revêtir la forme de titres subordonnés, à durée déterminée ou non, et pourront être émises soit en euros, soit en devises ou unités monétaires établies par référence à plusieurs devises »,*

■ *« a décidé que le montant nominal total des augmentations de capital susceptibles d'être décidées par le Conseil d'Administration et réalisées immédiatement ou à terme en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un montant maximal de 15.000.000 € de nominal,*

compte non tenu du nominal des titres à émettre, le cas échéant, au titre des ajustements effectués, conformément à la loi, pour préserver les intérêts des titulaires de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital de la Société, étant précisé que le montant nominal de toutes augmentations de capital réalisées dans le cadre de la présente délégation ainsi que le montant nominal de toutes augmentations de capital réalisées en application des 12ème, 13ème, 14ème résolutions soumises à la présente Assemblée Générale s'imputera sur ce plafond ».

Les informations financières pro forma ci-après ont pour objet de présenter les bilans et comptes de résultats consolidés aux 31 octobre 2006 et 30 avril 2007 du groupe SFC comme si ce dernier avait :

- acquis les 44,44% du capital de SHC auprès de Framéliris le 31 octobre 2006,
- procédé à l'émission de l'emprunt obligataire auprès d'investisseurs à cette date,
- réalisé une augmentation de capital, à cette même date, de 1 522 843 titres au prix d'émission de 9,85 € chacun, soit une levée de fonds de 15 millions d'euros. Cette augmentation de capital étant incertaine, la société aurait éventuellement recours à l'endettement.,
- rétrocédé à Groupe Partouche le 31 octobre 2006, 100% des titres de la société Le Phoebus (le casino de Gruissan) pour 16 millions d'euros, coupon détaché, celle-ci n'étant plus consolidée depuis cette date et la cession s'entendant hors les filiales détenues par cette dernière.

Ces données pro forma sont fournies à titre d'information et ne sont donc nécessairement représentatives ni de ce qu'auraient été les comptes du groupe si les opérations avaient effectivement été réalisées le 31 octobre 2006 ni de ce que seront les performances futures. En raison de leur nature, elles traitent d'une situation hypothétique et, par conséquent, ne représentent pas la situation financière ou les résultats effectifs du groupe.

Elles sont basées sur les comptes consolidés audités arrêtés à ces dates, en tenant compte des hypothèses suivantes :

- Aucun produit ni charge financier n'a été constaté dans le résultat pro forma de la période close le 30 avril 2007, les levées prévues de fonds ne pouvant avoir d'impact rétrospectif sur ceux-ci s'agissant d'opérations futures. Le différentiel de taux d'intérêt entre les fonds levés (€ 15 millions ne portant pas intérêts, € 5 million portant intérêts à 9% l'an) et la dette Partouche de 10 millions portant intérêt à 6%, aurait généré l'économie de charges financières réelles sur la dette Partouche, soit 362 K€ sur la période, pour une charge complémentaire liée à la dette obligataire de 227 K€ pour la même période, sans préjudice de l'allègement éventuel des charges financières sur emprunts.
- Le nombre d'actions à créer, pour rémunérer l'augmentation de capital de € 15 millions, a été déterminé sur la base du traité d'apport existant entre Frameliris et SHC (Cf. supra).
- La pénalité de 1 million d'euros éventuellement due à Groupe Partouche, en cas de non respect de la date butoir du 31 octobre 2007, a été intégrée dans cette simulation.

■ L'endettement du groupe aurait évolué ainsi :

	Publié		Pro forma	
	31/10/2006	30/04/2007	31/10/2006	30/04/2007
Emprunts auprès des établissements de crédit à plus d'un an	3 707	2 921	3 145	2 434
Emprunts auprès des établissements de crédit à moins d'un an	1 794	1 391	1 653	7
Intérêts courus sur emprunts à moins d'un an	15	15	3	15
Découverts bancaires à moins d'un an	130	117	88	117
Emprunts et dettes financières à moins d'un an	4 335	5 201	9 390	10 252
Dettes Groupe Partouche à moins d'un an	14 939	10 801	1 700	-
Endettement brut (A)	24 920	20 314	15 979	12 825
Disponibilités (B)	1 737	1 846	20 951	21 046
Endettement net (A)-(B)	23 183	18 468	4 972 (1)	8 221(1)

(1) Il s'agit d'une position de trésorerie nette

A BILANS CONSOLIDES (En K€)

SFC (ex LTDN)	SFC (ex LTDN) consolidé publié au		Sortie de Gruissan		Toutes opérations considérées comme réalisées fictivement au 31/10/2006						Incidence sur le 30/04/2007	SFC (ex LTDN) proforma à périmètre futur au	
	31/10/2006	30/04/2007	31/10/2006	30/04/2007	Apport des titres SHC (ex Frameliris)	Emission d'obligations privées	Emission auprès du public	Pénalité Partouche & Compensation	Divers (a)	Total		31/10/2006	30/04/2007
[ACTIF]													
Ecart d'acquisition	8 295	8 980			1 307							9 503	10 188
Pertes de valeur									(98)	1 208			
	8 295	8 980			1 307				(98)	1 208		9 503	10 188
Immobil. incorporelles	31 934	31 929	(18 466)	(18 467)								13 468	13 462
Amort. & pertes de valeur	(889)	(885)	126	128								(763)	(757)
	31 045	31 044	(18 340)	(18 339)								12 705	12 705
Immobil. corporelles	33 644	25 896	(5 492)	(3 071)								28 151	22 825
Amort. & pertes de valeur	(21 022)	(19 102)	3 677	2 018								(17 345)	(17 084)
	12 622	6 794	(1 815)	(1 053)								10 807	5 741
Autres actifs n. courants	529	610	(57)	(63)								472	547
Pertes de valeur	(298)	(299)										(298)	(299)
	231	311	(57)	(63)								174	249
Impôts diff. Actif	1 062	1 100										1 062	1 100
ACTIF NON COURANTS	53 255	48 229	(20 212)	(19 454)	1 307				(98)	1 208		34 251	29 983
Act. n.cour.& groupe d'actif à céder	5 455	3 933										5 455	3 933
Stocks et en-cours	289	281	(117)	(126)								172	155
Pertes de valeur												172	155
	289	281	(117)	(126)								172	155
Clients & cptes rattachés	522	447	(151)	(147)								370	300
Provisions	(74)	(68)	27	22								(46)	(46)
	448	379	(124)	(125)								324	254
Autres actifs courants	1 399	1 794	(100)	(152)						2 170		1 299	3 812
Provisions	(661)	(663)	16	26								(645)	(637)
	738	1 131	(84)	(126)						2 170		654	3 176
Impôt sur les sociétés	197	9										197	9
Trésorerie & équiv.	1 737	1 846	(849)	(863)		5 063	15 000			20 062		20 951	21 046
ACTIF COURANTS	8 864	7 580	(1 174)	(1 240)		5 063	15 000			20 062	2 170	27 752	28 573
TOTAL DE L'ACTIF	62 119	55 809	(21 387)	(20 694)	1 307	5 063	15 000		(98)	21 271	2 170	62 003	58 556

a) Ajustement du goodwill représentant la différence entre la distribution effectuée auprès de Frameliris (586'238 €) et le profit de dilution de Frameliris (684'632 €) lors de l'augmentation de capital de CPLN réservée à SFC

[PASSIF]													
	31/10/2006	30/04/2007	31/10/2006	30/04/2007	Apport des titres SHC (ex Frameliris)	Emission d'obligations privées	Emission auprès du public	Pénalité Partouche & Compensation	Divers (a)	Total	Incidence sur le 30/04/2007	SFC (ex LTDN) proforma à périmètre futur au	
	31/10/2006	30/04/2007	31/10/2006	30/04/2007	Apport des titres SHC (ex Frameliris)	Emission d'obligations privées	Emission auprès du public	Pénalité Partouche & Compensation	Divers (a)	Total	Incidence sur le 30/04/2007	31/10/2006	30/04/2007
Capital	2 970	2 970			4 467		4 188			8 654		11 624	11 624
Prime d'émission					11 532		10 812			22 344		22 344	22 344
Résultat groupe	759	(586)	287	163				(511)		(511)		535	(422)
Réserves	(725)	34		287								(725)	(190)
Ecart de conversion	32	22									(8)	32	13
ix propres (part du groupe)	3 036	2 440	287	450	15 998		15 000	(511)		30 487	(8)	33 810	33 370
Intérêt des minorit.	15 857	15 634	229	360	(14 692)				(98)	(15 199)	8	887	803
CAPITAUX PROPRES	18 893	18 074	516	810	1 307		15 000	(920)	(98)	15 288		34 697	34 173
Empr. ébt de crédit	3 707	2 921	(563)	(488)								3 145	2 434
Empr. financ. div.	14	14										14	14
Passifs non cour.	180	106	(168)	(5)								12	101
Prov. non courantes	340	249	(25)	(88)								315	161
Impôts diff. Passif	11 292	10 185	(6 078)	(6 082)								5 214	4 103
PASSIFS NON COURAN	15 532	13 475	(6 833)	(6 662)								8 699	6 813
Passifs inclus dans groupes destinés à la vente	742	664										742	664
Empr. ébt. de créd.	1 939	1 391	(195)	(252)								1 744	1 139
Empr. financ. div.	4 335	5 201	(8)	(12)		5 063				5 063		9 390	10 252
Fournisseurs	2 466	2 932	(276)	(355)								2 190	2 577
Dettes fisc. & soc.	2 600	2 341	(1 203)	(1 047)								1 396	1 294
Autres passifs cour.	15 567	11 646	(14 544)	(14 318)				1 000		1 000	2 170	2 023	498
Provisions courantes	46	59	(13)	(27)								33	33
Impôt sur les sociétés		25	1 169	1 169				(80)		(80)		1 089	1 114
PASSIFS COURANTS	27 694	24 260	(15 071)	(14 842)		5 063		920		5 983	2 170	18 606	17 571
TOTAL DU PASSIF	62 119	55 809	(21 388)	(20 694)	1 307	5 063	15 000		(98)	21 271	2 170	62 003	58 556

B COMPTES DE RESULTATS CONSOLIDES (En K€)

SFC (ex LTDN)	SFC (ex LTDN) consolidé publié au		Sortie de Gruissan		Toutes opérations considérées comme réalisées fictivement au 31/10/2006						Incidence sur le 30/04/2007	SFC (ex LTDN) proforma à périmètre futur au	
	31/10/2006	30/04/2007	31/10/2006	30/04/2007	Apport des titres SHC (ex Frameliris)	Emission d'obligations privées	Emission auprès du public	Pénalité Partouche & Compensation	Divers (a)	Total		31/10/2006	30/04/2007
CHIFFRE D'AFFAIRES	10 284	7 586		(3 277)								10 284	4 309
Autres prod. opérat.:													
Intérêts													
Dividendes													
Subventions publiques	96	246		(224)							96	22	
Autres produits		1										1	
PROD. DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 380	7 833		(3 502)								10 380	4 331
Achats	(604)	(497)		169								(604)	(327)
W stocks de prod. & trav.													
Charges externes	(3 500)	(3 080)		849								(3 500)	(2 230)
Charges de personnel	(4 110)	(3 198)		1 296								(4 110)	(1 902)
Impôts et taxes	(600)	(485)		171								(600)	(314)
Dot. nettes aux amort.	(1 147)	(883)		192								(1 147)	(691)
Dot. nettes aux prov.:													
Sur goodwill													
Sur immobilisations	143	24										143	24
Sur actifs financiers	(3)	1										(3)	1
Sur actifs courants	(5)	3		5								(5)	9
Pour risques & charges	403	(156)		69								403	(86)
Autres prod. (ch.) op.rat.													
Autres charges	(120)	(114)		169								(120)	55
Autres prod. (ch.) exc.	(435)	(22)		15								(435)	(7)
Tir ch. & prod. immob.	36	18										36	18
CHARGES COURANTES	(9 942)	(8 388)		2 936								(9 942)	(5 452)
RESULTAT OPERAT. COURANT	438	(555)		(566)								438	(1 121)
Autres produits (charges) opérationnels non courants	68	65	1 685	()				(1 000)		(1 000)		753	64
RESULTAT OPERATIONNEL	506	(491)	1 685	(566)				(1 000)		(1 000)		1 191	(1 057)
Prod. de tréso. & équiv.		8		(8)									
Co-tend. fin. brut	(665)	(594)		19								(665)	(575)
Cout de l'endet. fin. net	(665)	(585)		11								(665)	(575)
Autres prod. financiers	16	2		712								16	714
Autres charges financ.	()			(36)								()	(36)
Autres prod. (ch.) financiers	16	2		676								16	678
Quote part en quivalence													
RESULTAT AVANT IMPOT	(143)	(1 074)	1 685	121				(1 000)		(1 000)		542	(954)
Impot sur les sociétés	1 059	561	(1 169)	175				80		80		(30)	736
Rés. des activités aband.	23	(380)		(2)								23	(382)
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE	939	(893)	516	294				(920)		(920)		535	(600)
Quote-part des minoritaires ds les pertes ou prof.)	(179)	308	(229)	(130)				409		409			178
RESULTAT NET PART DU GROUPE	759	(586)	287	163				(511)		(511)		535	(422)

La Société précise que l'écart d'acquisition de 1.307 K€ dégagé dans les comptes pro forma est égal à la différence entre la valeur de l'apport (soit 15.998 K€) et la valeur des intérêts minoritaires de FRAMELIRIS dans les capitaux propres consolidés au 31 octobre 2006 (soit 14.692 K€).

L'écart d'acquisition définitif dépendra du cours de bourse au jour de l'Assemblée Générale et son affectation sera décidée à ce moment.

La Société précise également que l'augmentation de capital future, qui constitue une des hypothèses de construction des informations financières pro forma ci-dessus, est un objectif que s'est fixé la Société. Celle-ci n'est donc pas certaine et dépendra notamment des résultats de l'analyse du marché au moment de l'opération. Par ailleurs, elle ne pourra, pour des raisons de calendrier, avoir lieu avant la fin du mois d'Octobre 2007.

4.2 Rapports des Commissaires aux Comptes sur les comptes pro forma à périmètre futur au 31 octobre 2006 et au 30 avril 2007

4.2.1. Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes pro forma à périmètre futur au 31 octobre 2006 et au 30 avril 2007 avec le casino Le Phœbus de Gruissan

Monsieur le Président du Conseil d'administration,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SA relatives à l'exercice clos le 31 octobre 2006 et à la période intermédiaire arrêtée au 30 avril 2007 incluses dans le paragraphe 4.1.1 « Etats financiers pro forma avec le casino Le Phœbus de Gruissan » de son prospectus.

Ces informations pro forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que les opérations financières liées à l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant de 5 062 500 €, l'opération d'apport des titres SOCIETE HOLDING DE CASINOS SAS détenus par la société FRAMELIRIS par voie d'augmentation de capital réservée et l'augmentation de capital liée auraient pu avoir sur le bilan et le compte de résultat de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SA au 31 octobre 2006 et au 30 avril 2007 si ces opérations avaient pris effet au 31 octobre 2006. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'évènement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro-forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer, sur ces informations pro forma, une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) N° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma. Il ne nous appartient pas d'exprimer une autre conclusion sur aucun des éléments constitutifs de ces informations pro forma.

Nous avons effectué nos travaux sur la base des diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission. Ces travaux qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous jacentes à l'établissement des informations pro forma ont consistés principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies concordent avec les documents sources, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la Direction de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SA pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires pour obtenir l'assurance raisonnable que les informations pro forma sont adéquatement établies sur la base indiquée.

A notre avis :

- Les information pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;
- Cette base est conforme aux méthodes comptables de l'émetteur et à l'annexe II du Règlement européen n° 809/2004.

Ce rapport est émis aux seules fins de l'offre au public en France et dans les autres pays de l'Union européenne dans lesquels le prospectus, visé par l'AMF, serait notifié, et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Fait à Châtillon et La Défense, le 8 octobre 2007,

Les Commissaires aux Comptes
SYNERGIE-AUDIT



Laurent MICHOT

FIDEURAF
Membre du réseau FIDUCIAL



Yves BLAISE

4.2.2. Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes pro forma à périmètre futur au 31 octobre 2006 et au 30 avril 2007 sans le casino Le Phœbus de Gruissan

Monsieur le Président du Conseil d'administration,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SA relatives à l'exercice clos le 31 octobre 2006 et à la période intermédiaire arrêtée au 30 avril 2007 incluses dans le paragraphe 4.1.2 « Etats financiers pro forma sans le casino Le Phœbus de Gruissan » de son prospectus.

Ces informations pro forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que les opérations financières liées à l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant de 5 062 500 €, l'opération d'apport des titres SOCIETE HOLDING DE CASINOS SAS détenus par la société FRAMELIRIS par voie d'augmentation de capital réservée, l'augmentation de capital liée et la cession du Casino Le Phœbus SAS auraient pu avoir sur le bilan et le compte de résultat de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SA au 31 octobre 2006 et au 30 avril 2007 si ces opérations avaient pris effet au 31 octobre 2006. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'évènement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro-forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer, sur ces informations pro forma, une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) N° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma. Il ne nous appartient pas d'exprimer une autre conclusion sur aucun des éléments constitutifs de ces informations pro forma.

Nous avons effectué nos travaux sur la base des diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission. Ces travaux qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous jacentes à l'établissement des informations pro forma ont consistés principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies concordent avec les documents sources, à examiner les éléments

probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la Direction de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SA pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires pour obtenir l'assurance raisonnable que les informations pro forma sont adéquatement établies sur la base indiquée.

A notre avis :

- Les information pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;
- Cette base est conforme aux méthodes comptables de l'émetteur et à l'annexe II du Règlement européen n° 809/2004.

Ce rapport est émis aux seules fins de l'offre au public en France et dans les autres pays de l'Union européenne dans lesquels le prospectus, visé par l'AMF, serait notifié, et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Fait à Châtillon et La Défense, le 8 octobre 2007,

Les Commissaires aux Comptes

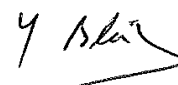
SYNERGIE-AUDIT

FIDEURAF

Membre du réseau FIDUCIAL



Laurent MICHOT



Yves BLAISE

5 PRESENTATION DE SHC DONT LES TITRES SONT APPORTES

5.1 Renseignements généraux

Dénomination sociale : SOCIETE HOLDING DE CASINOS (« SHC »)

Siège social : 9, rue de Téhéran – 75008 Paris

Date de constitution de la Société : 17 février 1995

Forme juridique : SHC a été constituée sous la forme d'une société anonyme. Elle a été transformée en société par actions simplifiée par décision de la collectivité des associés réunie en assemblée générale extraordinaire le 2 novembre 1999.

Durée : SHC a été immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris en date du 21 mars 1995 pour une durée de 50 années à compter du jour de cette immatriculation, sauf dissolution ou prorogation.

Registre du Commerce : SHC est inscrite au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 400 396 156.

A.P.E. (Code d'activité) : 741 J

Objet social :

- *« l'acquisition et l'exploitation de tous fonds de commerce dans les domaines des casinos, de l'hôtellerie, la para-hôtellerie, la restauration, l'animation, les loisirs et le tourisme ;*
- *la gestion et le management de toutes sociétés, associations ou clubs exploitant des commerces ou gérant des activités liées aux loisirs, au tourisme et aux jeux ;*
- *tous conseils, toutes prestations de services, l'assistance technique financière et marketing de tous établissements ou équipements liés aux activités ci-dessus (palais des congrès, équipements sportifs, casinos, discothèques, dancing, salles de spectacles, thermes, thalassothérapie, balnéothérapie, musées, golfs, ports de plaisance, restaurants, hôtels, résidences de tourisme, etc...) ;*
- *tous conseils, toutes prestations de service auprès des communes, instances ou établissements publics ;*
- *l'organisation et la gestion de tous spectacles, manifestations sportives, artistiques ou culturelles ;*
- *la prise de participation dans toute sociétés civiles, commerciales, industrielles ou financières, ayant quelque forme que ce soit, liées aux activités ci-dessus énoncées ;*
- *plus généralement, toutes opérations civiles, commerciales, financières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement aux objets sus-définis ;*
- *le tout, tant en France que dans les D.O.M. et T.O.M. ou à l'étranger.*
- *Et plus généralement toutes opérations de quelque nature qu'elles soient, économiques ou juridiques, financières, civiles ou commerciales, pouvant se rattacher, directement ou indirectement, à cet objet ou à tous objets similaires, connexes ou complémentaires. »*

Président : Pascal PESSIOT. SHC n'a pas d'autre dirigeant ou mandataire social.

Par ailleurs, un Comité Exécutif est mis en place au sein de la Société.

Commissaires aux comptes :Commissaire aux comptes titulaire :

Société FIDEURAF (Membre du réseau FIDUCIAL)

130, rue du Faubourg Saint-Honoré – 75008 PARIS

Représentée par Monsieur Yves BLAISE

Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris

Date de nomination : 14 avril 2006

Date d'expiration du mandat en cours : assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2011

Commissaire aux comptes suppléant :

Monsieur Patrick GRIMAUD

22, boulevard de la Bastille - 75012 Paris

Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris

Date de nomination : 14 avril 2006

Date d'expiration du mandat en cours : assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2011

Conventions particulières (conventions règlementées au sens de l'article L. 225-38 du Code de commerce) :

Le rapport spécial des commissaires aux comptes de SHC pour l'exercice clos au 31 octobre 2006 fait état des conventions règlementées suivantes :

- Conventions conclues avec SFC
 - SHC a autorisé SFC à domicilier son siège social dans les locaux situés 9, rue de Téhéran 75008 Paris à compter du 1^{er} mai 2006. Cette convention de domiciliation est consentie à titre gratuit.
 - Aux termes d'une convention de prestations de services, SFC s'engage à permettre à SHC de bénéficier de ses connaissances, ressources et compétences, notamment en termes de personnel et de moyens techniques. Pour l'exercice clos au 31 octobre 2006, la Société a comptabilisé un produit de 47.449 € au titre de cet accord.
- Convention conclue avec Frameliris
 - Aux termes d'une convention de prestations de services, SHC a confié à Frameliris une mission de conseil, d'assistance et de gestion dans la conception d'opérations, la réalisation d'investissements et de désinvestissements. Ces prestations font l'objet d'un honoraire forfaitaire annuel hors taxe de 400.000 €, soit une charge de 200.000 € au titre de l'exercice clos le 31 octobre 2006.
- Conventions conclues avec d'autres sociétés du Groupe
 - Une convention de compte courant a été conclue entre SHC d'une part et Centre d'animation Le Phœbus, Casino Port La Nouvelle, Chatelcasino, SFC, SF2D, Grand Casino de Jeux de Beaulieu sur Mer, SIHCT, SCI AZT, SCI Hotel du Casino, SCI Centre d'Animation Le Phœbus, SED et Société des Eaux Minérales et des Etablissements Thermaux de Châtel-Guyon (SEMCG) d'autre part. Au titre de cette convention, les parties ont convenu d'inscrire en tant que remises à un compte courant unique et indivisible toutes les créances et les dettes qui résulteront des opérations qui interviendront entre elles, à l'exception des opérations courantes liées à l'exploitation. Les créances ainsi inscrites en compte courant portent intérêt à 3.6%.
 - Aux termes d'une convention de prestations de services conclue entre SHC d'une part et Chatelcasino, Centre d'animation Le Phœbus, et Casino de Port La Nouvelle d'autre part, SHC s'est engagée à permettre à ces sociétés de bénéficier de ses connaissances, ressources et compétences, notamment en termes de personnel et de moyens techniques, dans les domaines stratégiques, juridiques et financiers, pour la

gestion opérationnelle et le développement de son activité. La rémunération due à SHC au titre de cette convention est fixée à 3% de la somme du produit des jeux après prélèvements et du chiffre d'affaires hors taxes dégagés par les autres activités. Pour les prestations réalisées lors de l'exercice clos au 31 octobre 2006, SHC a perçu 171.113 €.

- Par une convention de cession de créances, SHC a cédé à SEMCG une créance de 214.137 € inscrite au crédit de son compte courant dans Société Hôtelière des Splendid et Nouvel Hôtel. Cette cession a été réalisée à la valeur nominale de la créance.
- SHC fournit à SEMCG, au titre d'une convention de prestations de services des services de nature administrative, comptable et commerciale. Au titre de l'exercice clos le 31 octobre 2006, SHC a facturé à SEMCG la somme de 181.215 €.

Lieux où peuvent être consultés les documents et renseignements relatifs à la société :

Les documents et renseignements relatifs à la SHC peuvent être consultés à son siège social, 9 rue de Téhéran - 75008 Paris.

Rémunération et avantages en nature attribués aux dirigeants de SHC par la Société, ses filiales et la holding :

La rémunération brute du président de SHC pour l'exercice clos au 31 octobre 2006 s'est élevée à 136.667 euros.

Le montant total des rémunérations et avantages en nature versé aux mandataires sociaux de SFC par SHC, ses filiales et la holding s'élève à 0 euros. Le montant total des rémunérations et avantages versées aux mandataires sociaux de SHC par SHC, ses filiales et la holding s'élève à 0 euros.

Aucune politique d'intéressement du personnel n'a été mise en place au sein de SHC. La société exploitant le casino de Gruissan a mis en place un accord de participation légale. Au cours de l'exercice clos le 31 octobre 2006, les sommes versées aux salariés au titre de cette participation se sont élevées à 118 milliers d'euros.

5.2 Renseignements de caractère général concernant le capital

Capital social : 2.304.000 euros divisé en 576.000 actions ordinaires, toutes de même catégorie, d'une valeur nominale de 4 euros chacune, entièrement libérées.

Droits de vote double, caractéristiques des instruments financiers donnant accès au capital, actions d'autocontrôle : Néant

Evolution de l'actionnariat sur les 5 dernières années :

Actionnaire	Au 31/10/2006	Au 31/10/2005	Au 31/10/2004	Au 31/10/2003	Au 31/10/2002
Groupe Partouche	-	55,56%	55,56%	55,56%	55,56%
Frameliris	44,44%	44,44%	44,44%	44,44%	44,44%
SFC	55,56%	-	-	-	-
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Répartition du capital et des droits de vote au 31 octobre 2006 :

Actionnaire	Nb actions	% capital	% droits de vote
Frameliris	255.999	44,44	44,44
SFC	320.001	55,56	55,56
Total :	576.000	100	100

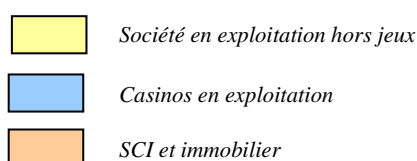
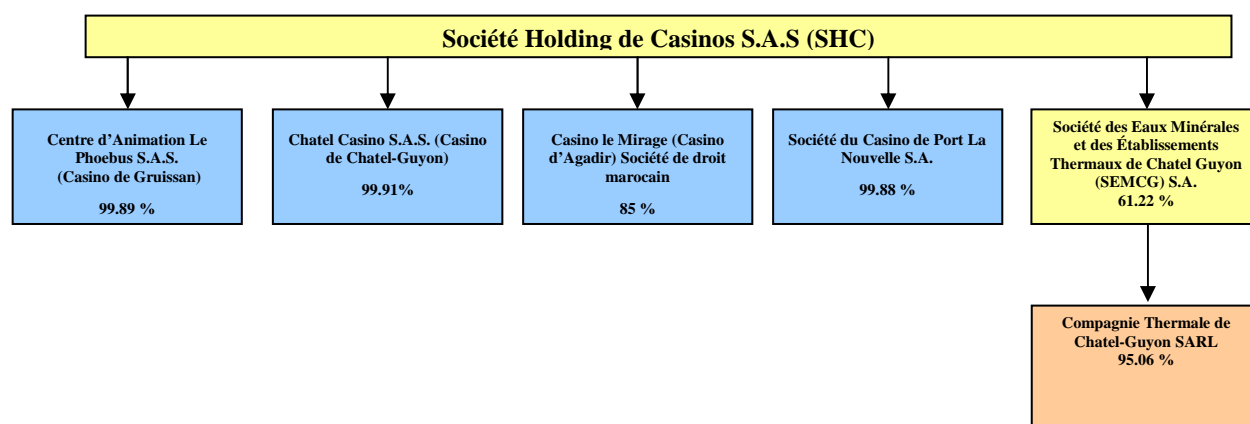
A la date du présent document, aucune modification du capital de SHC n'est intervenue depuis le 31 octobre 2006.

5.3 Renseignements concernant l'activité de SHC

5.3.1 Description des principales activités de SHC et de ses filiales

SHC est la société mère d'un groupe de sociétés développant une activité casinotière ainsi que des activités périphériques à celle-ci (hôtellerie et restauration) dans trois casinos situés à Gruissan, Châtel-Guyon et Port la Nouvelle. Ces casinos sont autorisés à exploiter des jeux de table (boule, black jack, stud poker et roulette anglaise) et des machines à sous lesquelles représentent une part prépondérante de l'activité de ces casinos. Au titre des activités périphériques à celles des casinos, au 31 octobre 2006, une des filiales de SHC exploitait un hôtel affilié au réseau Best Western à Gruissan et une autre filiale, l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon, lequel a été cédé le 9 janvier 2007.

Le schéma ci-dessous présente SHC et ses principales filiales :



Les casinos, hôtel et thermes sont exploités par les filiales de SHC comme suit :

- pour le casino et l'hôtel de Gruissan, par Centre d'Animation Le Phœbus, société par actions simplifiée au capital de 1.240.000 euros dont le siège social est situé Lot. 69 de l'Unité Touristique, 11430 Gruissan, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Narbonne sous le numéro 305 322 042 ;
- pour le casino de Châtel-Guyon, par Châtel Casino société par actions simplifiée au capital de 88.000 euros dont le siège social est situé 63140 Châtel-Guyon immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Riom sous le numéro 391 605 987 et pour l'hôtel Splendid situé à Châtel-Guyon, par Société Hôtelière des Splendid et Nouvel Hôtel, lequel a été cédé le 20 février 2007 ;
- pour le casino de Port la Nouvelle, par Société du Casino de Port la Nouvelle société anonyme au capital de 62.250 euros dont le siège social est situé Immeuble « La Réserve », 11210 Port la Nouvelle, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Narbonne sous le numéro 407 654 094.

Une autre filiale opérationnelle de SHC, qui fait l'objet d'une promesse de cession, la société Casino Le Mirage, société de droit marocain au capital de 300.000 Dirhams dont le siège social est situé Secteur touristique et balnéaire – Parcelle n°31 – Club Valtur à Agadir (Maroc), exploite le casino situé à Agadir au Maroc.

La Société des Eaux Minérales et des Etablissements Thermaux de Châtel-Guyon, société anonyme au capital de 652.000 euros dont le siège social est situé au Grand Thermes, 63140 Châtel-Guyon, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Riom, sous le numéro 395 780 380 exploite les activités thermales. Elle forme avec ses filiales directes un groupe fiscal intégré.

Le chiffre d'affaires total réalisé par les trois casinos français et le casino Le Mirage à Agadir au Maroc ainsi que les activités périphériques du Groupe s'élève à 5.911 milliers d'euros représentant 57,5% du chiffre d'affaires consolidé du Groupe au titre de l'exercice clos le 31 octobre 2006⁷.

5.3.1.1. Les activités casinotières et l'hôtellerie

Au 31 octobre 2006, le Groupe exploitait en France trois casinos titulaires d'une délégation de service public et d'une autorisation ministérielle pour l'exploitation des jeux. Le Groupe exploitait également le casino Le Mirage à Agadir au Maroc lequel a fait l'objet d'une promesse de cession.

Le casino de Gruissan (Aude)

Créé en 1975, le casino de Gruissan a obtenu le droit d'exploiter ses premières machines à sous en 1993. Entièrement rénové en 1994, le casino, situé entre mer et étang, à l'entrée de la station balnéaire de Gruissan, est conçu par le Groupe comme un centre de loisirs et d'animation.

⁷Le chiffre d'affaires de l'hôtellerie n'apparaît pas comme une catégorie à part entière, car (i) les activités hôtelières de Châtel-Guyon étaient en cours de cession à la clôture de l'exercice 2006 et donc comptabilisées sur une ligne séparée du compte de résultat consolidé et (ii) les produits et charges de l'activité hôtelière de Gruissan ont été intégrés dans le résultat du casino de Gruissan.

Sur un terrain d'environ 1,5 hectares, l'établissement dans lequel est exploité le casino d'une surface de 1.500 m² possède :

- une salle de 100 machines à sous
- une salle de jeux traditionnels (roulette anglaise, black jack et stud-poker)
- une salle de boule
- trois points de restauration
- un « lounge-bar » dans la partie centrale du casino
- un parking privé de 400 places

Le casino de Gruissan est exploité aux termes :

- d'une délégation de service public conclu en date du 1^{er} mars 2002 expirant le 28 février 2017. Comme cela est généralement le cas pour les délégations de service public en vigueur, le cahier des charges pour l'exploitation des jeux du casino de Gruissan prévoit notamment une obligation pour le Groupe de participer annuellement au programme des animations culturelles de la ville.
- d'une autorisation de jeux délivrée par le Ministre de l'Intérieur le 29 juillet 2002 expirant le 30 juin 2007.

Une demande de renouvellement de cette autorisation de jeux est en cours, ainsi qu'une demande d'autorisation d'exploiter 20 machines à sous supplémentaires.

Le casino de Gruissan a été classé à la 81^e place par produit brut des jeux réalisé au cours de la période du 1^{er} novembre 2005 au 31 octobre 2006 sur 193 casinos recensés sur le territoire français.

Le produit brut des jeux réalisé par le casino de Gruissan au cours de la période du 1^{er} novembre 2005 au 31 octobre 2006 s'élève à 11.160 milliers d'euros, contre 10.205 milliers d'euros au cours de la période du 1^{er} novembre 2004 au 31 octobre 2005 représentant une progression de 9,37%. Le produit brut des jeux réalisé par le casino de Gruissan au cours de la période du 1^{er} novembre 2005 au 31 octobre 2006 représente 61,06% du produit brut des jeux généré par les trois casinos français du Groupe sur cette période. Le produit brut des jeux du casino de Gruissan au cours de la période du 1^{er} novembre 2005 au 31 octobre 2006 s'est réparti à hauteur de 10.899 milliers d'euros pour les machines à sous (soit 97,7% du produit brut des jeux de ce casino) et 261 milliers d'euros pour les jeux de table (soit 2,3% du produit brut des jeux de ce casino).

Les murs de l'immeuble dans lequel est exploité le casino de Gruissan ont été cédés par le Groupe le 7 janvier 2007. Depuis cette date, un bail expirant le 8 janvier 2016 a été conclu avec le nouveau propriétaire.

Dans le cadre de ses activités périphériques, le Groupe exploite par ailleurs à Gruissan un hôtel classé trois étoiles de 50 chambres affilié au réseau « Best Western ». L'hôtel bénéficie des moyens mis en œuvre par ce réseau en vue de faciliter et de développer son activité, en contrepartie de paiements de commissions assises sur le chiffre d'affaires. L'hôtel est, de par son affiliation au réseau « Best Western », par ailleurs soumis à des visites de contrôle de qualité.

Le Casino de Châtel-Guyon (Puy de Dôme)

Créé au début du 20^{ème} siècle, le casino de Châtel-Guyon est intégré dans le parc thermal.

Le casino comporte :

- une salle de 50 machines à sous
- une salle de boule
- un restaurant
- un piano-bar
- une salle de réception
- un théâtre cinéma

Le casino de Châtel-Guyon est exploité aux termes :

- d'une délégation de service public en date du 22 mai 1998, amendée en date du 12 janvier 2007 et expirant le 31 octobre 2008. Comme cela est généralement le cas pour les délégations de service public en vigueur, le cahier des charges pour l'exploitation des jeux du casino de Châtel-Guyon prévoit notamment une obligation pour le Groupe de participer à des animations culturelles.

A l'expiration de la délégation de service public, le Groupe participera à l'appel d'offres que lancera la commune d'exploitation.

- d'une autorisation de jeux délivrée par le Ministre de l'Intérieur le 1^{er} janvier 2007 expirant le 31 octobre 2008.

Le Groupe déposera une demande de renouvellement de cette autorisation de jeux dans le courant de l'année 2008.

Le casino de Châtel-Guyon a été classé à la 127^e place par produit brut des jeux réalisés au cours de la période du 1^{er} novembre 2005 au 31 octobre 2006 sur 193 casinos recensés sur le territoire français (*Source : Ministère de l'intérieur rapport 2006*).

Le produit brut des jeux réalisé par le casino de Châtel-Guyon au cours de la période du 1^{er} novembre 2005 au 31 octobre 2006 s'élève à 6.419 milliers d'euros, contre 6.432 milliers d'euros au cours de la période précédente représentant une diminution de 0,21%. Le produit brut des jeux réalisé par le casino de Châtel-Guyon au cours de la période du 1^{er} novembre 2005 au 31 octobre 2006 représente 35,11% du produit brut des jeux généré par les trois casinos français du Groupe sur cette période.

Le produit brut des jeux du casino de Châtel-Guyon au cours de la période du 1^{er} novembre 2005 au 31 octobre 2006 s'est réparti à hauteur de 6.366 milliers d'euros pour les machines à sous (soit 99,2% du produit brut des jeux de ce casino) et 52 milliers d'euros pour les jeux de table (soit 0,8% du produit brut des jeux de ce casino).

Dans le cadre de ses activités périphériques, le Groupe exploitait au 31 octobre 2006 les murs et le fonds de commerce d'hôtellerie de l'Hôtel Splendid de Châtel-Guyon. Le Groupe a cédé le fonds de commerce et les murs de cet hôtel le 20 février 2007 (voir paragraphe 7.3).

Le Casino de Port la Nouvelle (Aude)

L'établissement situé en front de mer a été ouvert en 1995 et exploite les activités suivantes :

- une salle de 50 machines à sous
- une salle de jeux traditionnels
- une salle de boule
- une discothèque
- un bar-glacier

Jusqu'en juin 2006 le casino de Port la Nouvelle n'exploitait qu'un jeu de boule. Aux termes d'une autorisation en date du 1er juin 2006, le casino de Port la Nouvelle exploitait au 31 octobre 2006 50 machines à sous.

Le casino de Port la Nouvelle est exploité aux termes :

- d'une délégation de service public accordée en date du 1^{er} novembre 2003 expirant le 23 novembre 2022. Le cahier des charges pour l'exploitation des jeux du casino de Port la Nouvelle prévoit notamment l'obligation du Groupe d'exploiter dans l'enceinte du casino un restaurant de qualité et une contribution du Groupe au développement de la station balnéaire à hauteur de 30 millions d'euros pour la première année d'exploitation des machines à sous, 50 millions d'euros la deuxième année et 70 millions d'euros la troisième, ce montant sera ensuite révisé sur la base de l'évolution de l'indice INSEE des prix de la consommation.
- d'une autorisation de jeux délivrée par le Ministre de l'Intérieur le 1^{er} juin 2006 expirant le 31 octobre 2008.

Le Groupe déposera une demande de renouvellement de cette autorisation de jeux dans le courant de l'année 2008.

Le casino de Port la Nouvelle a été classé à la 189e place par produit brut des jeux réalisés au cours de la période du 1^{er} novembre 2005 au 31 octobre 2006 sur 193 casinos recensés sur le territoire français (*Source : Ministère de l'intérieur rapport 2006*). Jusqu'en juin 2006 le casino de Port la Nouvelle n'exploitait qu'un jeu de boule. En vertu d'une autorisation en date du 1^{er} juin 2006, le casino de Port la Nouvelle exploitait au 31 octobre 2006, 50 machines à sous.

Le produit brut des jeux réalisé par le casino de Port la Nouvelle au cours de la période du 1er novembre 2005 au 31 octobre 2006 s'élève à 699 millions d'euros, contre 47 millions d'euros au cours de la période précédente du fait de la mise en exploitation de 50 machines à sous intervenue à partir de Juin 2006. Le produit brut des jeux réalisé par le casino de Port la Nouvelle au cours de la période du 1^{er} novembre 2005 au 31 octobre 2006 représente 3,83% du produit des jeux généré par les trois casinos français du Groupe au cours de cette période.

Le produit brut des jeux au casino de Port la Nouvelle au cours de la période du 1er novembre 2005 au 31 octobre 2006 s'est réparti à hauteur de 655 millions d'euros pour les machines à sous (soit 93,7% du produit brut des jeux de ce casino) et 44 millions d'euros pour les jeux de table (soit 6,3% du produit brut des jeux de ce casino).

Le Casino d'Agadir

Le Groupe exploite par l'intermédiaire de la Société Le Mirage le casino Le Mirage situé à Agadir au Maroc. La Société Le Mirage a réalisé un chiffre d'affaires au titre de l'exercice clos le 31 octobre 2006 de 858 milliers d'euros, soit 8,3% du chiffre d'affaires consolidé du Groupe au titre de cet exercice. Cette société fait l'objet d'une promesse de cession (voir paragraphe 7.3)

Description des principaux clients des casinos

Les casinos français ont connu une véritable révolution au début des années 1990 du fait de l'autorisation d'exploitation des machines à sous qui leur a été accordée. Leur clientèle potentielle qui, traditionnellement, était composée de personnes, en petit nombre, à revenus élevés, de commerçants, professions libérales, rentiers, prêts à jouer des sommes importantes, a désormais regroupé l'ensemble de la population active qui s'adressait auparavant pour jouer au PMU, ou au Loto.

La grande masse des clients dispose d'un budget mensuel de jeu moyen de quelques dizaines d'euros. La clientèle des seniors et retraités forme désormais le principal segment.

5.3.1.2. Les Thermes

Le Groupe, par l'intermédiaire de la Société des Eaux minérales de Châtel-Guyon (SEMCG), possède deux établissements thermaux situés à Châtel-Guyon:

- les Thermes Henry (1^{ère} classe et 2^{ème} classe)
- les Bains Thermaux du Splendid Hôtel *** (BTS – Hors classe)

La station Thermale de Châtel-Guyon est actuellement agréée pour les traitements de l'appareil digestif, l'appareil urinaire, les maladies métaboliques et la gynécologie.

Au cours de l'exercice clos le 31 octobre 2006, les activités thermales du Groupe ont réalisé un chiffre d'affaires de 2.094 milliers d'euros représentant 20,2% du chiffre d'affaires consolidé du Groupe.

Des négociations sont en cours pour permettre au Groupe de se désengager de l'activité thermale, dont le chiffre d'affaires ne cesse de décroître depuis plusieurs années, ce qui devrait assurer un assainissement des comptes du Groupe. Des pourparlers sont parallèlement en cours avec la Mairie de Châtel-Guyon pour trouver des solutions de redressement des thermes, avec ou sans le repreneur avec qui les négociations sont actuellement engagées.

5.3.2 Montant net du chiffre d'affaires réalisé par SHC et ses filiales au cours des trois derniers exercices par branche d'activités et marché géographique

	2006	2005	2004
Casino de Châtel-Guyon	3.703.459	3.765.115	3.889.446
Casino de Gruissan	6.568.936	6.224.285	6.167.343
Casino de Port La Nouvelle	684.661	277.015	128.571
Casino Le Mirage	1.307.413	1.305.393	1.338.431
Total Casinos	12.264.469	11.571.808	11.523.791
Thermes (SEMCG)	2.350.050	2.527.960	2.570.351
Hôtellerie (Splendid Hôtel)	1.539.042	1.362.068	1.286.738
Total chiffre d'affaires réalisé en France	14.846.148	14.159.443	14.042.449
Total chiffre d'affaires réalisé à l'étranger¹	1.307.413	1.305.393	1.338.431
TOTAL	16.153.561	15.464.836	15.380.880

¹L'intégralité du chiffre d'affaires réalisé à l'étranger est réalisé par le Casino le Mirage situé au Maroc. La Société Le Mirage établit ses comptes en dirham marocain, son bilan est converti en euro au taux de change de clôture et ses comptes de résultat et flux de trésorerie au taux de change moyen de l'exercice. La différence résultant de cette conversion a représenté 32 milliers d'euros au titre de l'exercice clos le 31 octobre 2006.

5.3.3 Evolution des effectifs de SHC et de ses filiales au cours des trois derniers exercices

	Au 31.10.2006	Au 31.10.2005	Au 31.10.2004
Groupe SHC	239	261	253
dont SHC	3	3	3

5.3.4 Données caractéristiques sur l'activité des sociétés filiales dont l'importance est significative au niveau des actifs ou des résultats de SHC ou de son groupe

Voir paragraphe 5.3.1 ci-dessus.

5.3.5 Indication de tout litige ou fait exceptionnel susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent une incidence significative sur la situation financière de SHC et de ses filiales

Il n'existe pas de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont SHC a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière de SHC et de ses filiales.

5.4 Renseignements financiers

Avant l'acquisition le 26 avril 2006 par SFC auprès de Groupe Partouche de 55,56% du capital social et des droits de vote de SHC, SHC et ses filiales faisaient partie du périmètre de consolidation de Groupe Partouche et il n'existait pas de système d'information permettant une consolidation au niveau de SHC. Sont par conséquent présentés ci-dessous les seuls comptes sociaux de SHC pour les exercices clos au 31 octobre 2004, 31 octobre 2005 et 31 octobre 2006 ainsi que les rapports généraux et spéciaux des commissaires aux comptes y afférent.

Comptes sociaux pour l'exercice clos au 31 octobre 2004

Désignation de l'entreprise : SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS Durée de l'exercice exprimée en nombre de mois * 12
 Adresse de l'entreprise 141 bis rue de SAUSSURE 75017 PARIS Durée de l'exercice précédent * 12
 Numéro SIRET * 40039615600046 Code APE 741J

				Exercice N, clos le : <u>31102004</u>		N - 1 <u>31102003</u>		
		Brut 1	Amortissements, provisions 2	Net 3	Net 4			
Capital souscrit non appelé (I)		AA						
ACTIF IMMOBILISE	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	Frais d'établissement *	AB	AC				
		Frais de recherche et développement *	AD	AE				
		Concessions, brevets et droits similaires	AF	AG				
		Fonds commercial (1)	AH	AI				
		Autres immobilisations incorporelles	AJ	AK	648 975	648 975		291 305
		Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	AL	AM				
		Terrains	AN	AO				
		Constructions	AP	AQ				
		Installations techniques, matériel et outillage industriels	AR	AS				
		Autres immobilisations corporelles	AT	AU	37 895	27 773	10 122	12 893
Immobilisations en cours	AV	AW						
Avances et acomptes	AX	AY						
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (2)	Participations évaluées selon la méthode de mise en équivalence	CS	CT					
	Autres participations	CU	CV	11 422 087	785 158	10 636 929	10 283 309	
	Créances rattachées à des participations	BB	BC					
	Autres titres immobilisés	BD	BE					
	Prêts	BF	BG	5 492		5 492	18 928	
Autres immobilisations financières *	BH	BI	6 321		6 321	6 686		
TOTAL (II)		BJ	BK	12 120 770	1 461 906	10 658 864	10 613 121	
ACTIF CIRCULANT	STOCKS *	Matières premières, approvisionnements	BL	BM				
		En cours de production de biens	BN	BO				
		En cours de production de services	BP	BQ				
		Produits intermédiaires et finis	BR	BS				
		Marchandises	BT	BU				
	Avances et acomptes versés sur commandes	BY	BW				22 867	
	CRÉANCES	Clients et comptes rattachés (3)*	BX	BY				
		Autres créances (3)	BZ	CA	8 664 807	2 960 743	5 704 064	8 397 504
		Capital souscrit et appelé, non versé	CB	CC				
	DIVERS	Valeurs mobilières de placement (dont actions propres :	CD	CE				
Disponibilités		CF	CG	22 506		22 506	546 528	
Comptes de régularisation	Charges constatées d'avance (3)*	CH	CI	7 099		7 099	7 099	
	TOTAL (III)	CJ	CK	8 694 412	2 960 743	5 733 669	8 973 908	
	Charges à répartir sur plusieurs exercices* (IV)	CL		44 685		44 685	107 393	
	Primes de remboursement des obligations (V)	CM						
	Ecart de conversion actif* (VI)	CN						
	TOTAL GÉNÉRAL (I à VI)	CO	IA	20 859 868	4 422 650	16 437 218	19 694 423	
Renvois : (1) Dont droit au bail :		(2) Part à moins d'un an des immobilisations finc-titres nettes :		(3) Part à plus d'un an :		CR		
Clause de réserve de propriété : *	Immobilisations :	Stocks :		Créances :				

Désignation de l'entreprise		SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS			
		Exercice N	Exercice N - 1		
CAPITAUX PROPRES	Capital social ou individuel (1)* (Dont versé : 2.304.000.....)	DA	2 304 000	2 304 000	
	Primes d'émission, de fusion, d'apport,	DB			
	Ecarts de réévaluation (2)* (dont écart d'équivalence EK)	DC			
	Réserve légale (3)	DD	230 400	44 954	
	Réserves statutaires ou contractuelles	DE			
	Réserves réglementées (3)* (Dont réserve spéciale des provisions pour fluctuation des cours BI)	DF	4 795 880		
	Autres réserves (Dont réserve relative à l'achat d'oeuvres originales d'artistes vivants* EJ)	DG			
	Report à nouveau	DH	153 183	644 658	
	RÉSULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte)	DI	1 403 246	4 489 851	
	Subventions d'investissement	DJ			
	Provisions réglementées *	DK			
TOTAL (I)	DL	8 886 709	7 483 463		
Autres fonds propres	Produit des émissions de titres participatifs	DM			
	Avances conditionnées	DN			
	TOTAL (II)	DO			
Provisions pour risques et charges	Provisions pour risques	DP			
	Provisions pour charges	DQ			
	TOTAL (III)	DR			
DETTES (4)	Emprunts obligataires convertibles	DS			
	Autres emprunts obligataires	DT			
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5)	DU	2 803 899	3 852 622	
	Emprunts et dettes financières divers (Dont emprunts participatifs EI)	DV			
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	DW			
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	DX	56 258	66 430	
	Dettes fiscales et sociales	DY	480 919	1 320 235	
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	DZ			
	Autres dettes	EA	4 209 433	6 971 672	
Compte régul.	EB				
Produits constatés d'avance (4)	EB				
TOTAL (IV)	EC	7 550 509	12 210 959		
Ecarts de conversion passif * (V)	ED				
TOTAL GÉNÉRAL (I à V)	EE	16 437 218	19 694 423		
RENVOIS	(1) Écart de réévaluation incorporé au capital	IB			
	(2) Dont {	Réserve spéciale de réévaluation (1959)	IC		
		Écart de réévaluation libre	ID		
		Réserve de réévaluation (1976)	IE		
	(3) Dont réserve spéciale des plus-values à long terme *	EF	4 795 880		
(4) Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an	EG	5 826 763	9 411 486		
(5) Dont concours bancaires courants, et soldes créditeurs de banques et CCP	EH	55	62		

Désignation de l'entreprise: SOCIÉTÉ FRANÇAISE DE CASINOS		Exercice N			Exercice (N-1)	
		France	Exportation et livraisons Intracomunautaires	Total		
PRODUITS D'EXPLOITATION	Ventes de marchandises *	FA	FB	FC		
	Production vendue	biens *	FD	FE	FF	
		services *	FG	FH	FI	214 600
	Chiffres d'affaires nets *	FJ	FK	PL	214 600	
	Production stockée *			FM		
	Production immobilisée *			FN		
	Subventions d'exploitation			FO		
	Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges * (9)			FP	689	
	Autres produits (1) (11)			FQ	1	
	Total des produits d'exploitation (2) (I)				PR	214 601
CHARGES D'EXPLOITATION	Achats de marchandises (y compris droits de douane)*			FS		
	Variation de stock (marchandises)*			FT		
	Achats de matières premières et autres approvisionnements (y compris droits de douane)*			FU		
	Variation de stock (matières premières et approvisionnements)*			FV		
	Autres achats et charges externes (3) (6bis)*			FW	178 611	
	Impôts, taxes et versements assimilés *			FX	11 550	
	Salaires et traitements*			FY	248 869	
	Charges sociales (10)			FZ	98 271	
	DOTATIONS D'EXPLOITATION	Sur immobilisations	- dotations aux amortissements *		GA	69 487
			- dotations aux provisions *		GB	59 201
		Sur actif circulant : dotations aux provisions *			GC	1 684 206
	Pour risques et charges : dotations aux provisions			GD		
	Autres charges (12)			GE	2	
Total des charges d'exploitation (4) (II)				GF	2 350 196	
1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I - II)				GG	(805 306)	
opérations en commun	Bénéfice attribué ou perte transférée *	(III)		GH		
	Perte supportée ou bénéfice transféré *	(IV)		GI		
PRODUITS FINANCIERS	Produits financiers de participations (5)			GJ	1 321 976	
	Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (5)			GK		
	Autres intérêts et produits assimilés (5)			GL	382 459	
	Reprises sur provisions et transferts de charges			GM	257 215	
	Différences positives de change			GN		
	Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement			GO		
Total des produits financiers (V)				GP	1 704 434	
CHARGES FINANCIÈRES	Dotations financières aux amortissements et provisions *			GQ	3 180	
	Intérêts et charges assimilées (6)			GR	546 111	
	Différences négatives de change			GS		
	Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement			GT		
Total des charges financières (VI)				GU	549 291	
2 - RÉSULTAT FINANCIER (V - VI)				GV	1 155 143	
3 - RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I - II + III - IV + V - VI)				GW	(980 452)	

Désignation de l'entreprise <u>SOCIÉTÉ FRANÇAISE DE CASINOS</u>				Exercice N	Exercice N - 1	
PRODUITS EXCEPTIONNELS	Produits exceptionnels sur opérations de gestion			HA	2 192	401
	Produits exceptionnels sur opérations en capital *			HB		8 007 848
	Reprises sur provisions et transferts de charges			HC		5 514
	Total des produits exceptionnels (7) (VII)			HD	2 192	8 013 763
CHARGES EXCEPTIONNELLES	Charges exceptionnelles sur opérations de gestion (6 bis)			HE	1 626	101 232
	Charges exceptionnelles sur opérations en capital *			HF		1 947 286
	Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions			HG	232 104	232 104
	Total des charges exceptionnelles (7) (VIII)			HH	233 730	2 280 622
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)				HI	(231 537)	5 733 141
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)			HJ			
Impôts sur les bénéfices * (X)			HK	(353 000)	262 838	
TOTAL DES PRODUITS (I + III + V + VII)				HL	2 657 649	9 932 798
TOTAL DES CHARGES (II + IV + VI + VIII + IX + X)				HM	1 254 404	5 442 947
5 - BÉNÉFICE OU PERTE (total des produits - total des charges)				HN	1 403 246	4 489 851
RENVIS	(1)	Dont produits nets partiels sur opérations à long terme		HO		
	(2)	Dont	produits de locations immobilières	HY		
			produits d'exploitation afférents à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	IG	322	294
	(3)	Dont	- Crédit-bail mobilier *	HP	5 554	8 412
			- Crédit-bail immobilier	HQ		
	(4)	Dont charges d'exploitation afférentes à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)		HR		1 017
	(5)	Dont produits concernant les entreprises liées		IJ	2 176 531	1 702 735
	(6)	Dont intérêts concernant les entreprises liées		IK	202 736	282 071
	(6bis)	Dont dons faits aux organismes d'intérêt général (art. 238 bis du C.G.I.)		HX		
	(9)	Dont transfert de charges		A1		
	(10)	Dont cotisations personnelles de l'exploitant (13)		A2		
	(11)	Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (produits)		A3		
	(12)	Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (charges)		A4		
(13)	Dont primes et cotisations complémentaires personnelles : facultatives A6		A9			
(7)	Détail des produits et charges exceptionnels (Si ce cadre est insuffisant, joindre un état du même modèle) :			Exercice N		
				Charges exceptionnelles	Produits exceptionnels	
		Dégrèvement accordé T.P. 2003			1 870	
		Garantie de passif MONT DORE		1 626		
		Dotations complémentaires sur Immob. Incorporable en cours		232 104		
(8)	Détail des produits et charges sur exercices antérieurs :			Exercice N		
				Charges antérieures	Produits antérieurs	
		Remboursement cotisations sociales 2003			153	
		ajustements comptes			169	

* Des réalisations concernant cette rubrique sont données dans la note n° 2013

Annexe au bilan avant répartition du résultat de l'exercice clos le 31 Octobre 2004, dont le total est de 16.437.218 €uro et au compte de résultat de l'exercice, présenté sous forme de liste, dont le total des produits est de 2.657.649 €uro et dégagant un résultat bénéficiaire de 1.403.246 €uro

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base : continuité de l'exploitation, permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre, indépendance des exercices, conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques. Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

- Amortissements : ils sont calculés suivant la méthode linéaire ou dégressif et en fonction de la durée de vie prévue.
 - Stocks : ils sont évalués suivant la méthode "premier entré, premier sorti". Pour des raisons pratiques, le dernier prix d'achat connu a été retenu sauf écart significatif.
- Les produits fabriqués sont valorisés au coût de production en éliminant le coût de la sous-activité.

CREANCES

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale. Une provision pour dépréciation est pratiquée lorsque la valeur d'inventaire basée sur la probabilité de leur recouvrement est inférieure à la valeur comptable.

PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

Les litiges sont estimés sur la base des éléments disponibles à la clôture de l'exercice.

ECHEANCIER DES CREANCES ET DES DETTES

Confère tableau ci-joint.

COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

Confère tableau ci-joint.

CHANGEMENTS DE METHODE DE PRESENTATION

Aucun changement notable de méthode d'évaluation et de présentation n'est intervenu au cours de l'exercice.

Autres informations

La SAS SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS est la société tête de Groupe depuis le 1er Novembre 1996 d'une intégration fiscale (Art 223 A et S du CGI) regroupant 10 sociétés(cf.liste des sociétés membres Art.46 Quater O ZK), et de ce fait, s'est constituée seule redevable de l'impôt sur les Sociétés.

La provision constatée sur les titres de la SA CASINO DE PORT LA NOUVELLE a été reprise sur l'exercice, suite à l'obtention de l'autorisation d'exploitation de jeux.

IMMOBILISATIONS

<i>Rubriques</i>	<i>Début d'exercice</i>	<i>Réévaluation</i>	<i>Acquisit., apports</i>
AUTRES POSTES D'IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	648 975		
Matériel de transport			2 592
Matériel de bureau, informatique, mobilier	35 304		
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	35 304		2 592
Autres participations	11 325 682		96 444
Prêts et autres immobilisations financières	25 615		40
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	11 351 297		96 485
TOTAL GENERAL	12 035 577		99 076

<i>Rubriques</i>	<i>Virement</i>	<i>Cession</i>	<i>Fin d'exercice</i>	<i>Valeur d'origine</i>
AUTRES POSTES IMMOB. INCORPORELLES			648 975	
Matériel de transport			2 592	
Matériel de bureau, informatique, mobilier			35 304	
IMMOBILISATIONS CORPORELLES			37 895	
Autres participations	40		11 422 087	
Prêts et autres immobilisations financières	13 476	366	11 813	
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	13 517	366	11 433 899	
TOTAL GENERAL	13 517	366	12 120 770	

AMORTISSEMENTS

<i>Rubriques</i>	<i>Début d'exercice</i>	<i>Dotations</i>	<i>Reprises</i>	<i>fin d'exercice</i>
AUTRES IMMO. INCORPORELLES	7 165			7 165
Matériel de transport		486		486
Matériel de bureau, informatique, mobilier	22 411	4 876		27 287
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	22 411	5 362		27 773
TOTAL GENERAL	29 576	5 362		34 938

<i>Ventilation des dotations</i>	<i>Linéaires</i>	<i>Dégressifs</i>	<i>Exceptionnels</i>	<i>Dotations dérogat.</i>	<i>Reprises dérogat.</i>
Matériel de transport	486				
Matériel bureau et informatique	4 876				
IMMO. CORPORELLES	5 362				
TOTAL GENERAL	5 362				

<i>Charges réparties sur plusieurs exercices</i>	<i>Début d'exercice</i>	<i>Augmentations</i>	<i>Dotations</i>	<i>Fin d'exercice</i>
Charges à répartir sur plusieurs exercices	107 393		62 708	44 685

TABLEAU DES ECARTS DE REEVALUATION SUR IMMOBILISATIONS AMORTISSABLES

<i>CADRE A</i>	<i>Détermination montant écarts</i>		<i>Utilisation marge supplémentaire amortissements</i>			<i>Montant de la prov.spéciale fin d'exercice</i>
	<i>Augm. montant brut immo.</i>	<i>Augm. montant amortissements</i>	<i>Montant suppl. amortissements</i>	<i>Fraction résid. éléments cédés</i>	<i>Montant cumulé à la fin d'exercice</i>	
TOTAUX						

CADRE B

DEFICITS REPORTABLES AU 31/12/1976 IMPUTES SUR LA PROVISION SPECIALE AU POINT DE VUE FISCAL

3 - Fraction incluse dans la provision spéciale en fin d'exercice =

PROVISIONS

<i>Rubriques</i>	<i>Début d'exercice</i>	<i>Dotations</i>	<i>Reprises</i>	<i>Fin d'exercice</i>
PROVISIONS REGLEMENTEES				
PROVISIONS RISQUES ET CHARGES				
Provisions sur immobilisations incorporelles	350 506	291 305		641 810
Provisions sur titres de participation	1 042 373		257 215	785 158
Autres provisions pour dépréciation	2 746 937	213 807		2 960 743
PROVISIONS POUR DEPRECIATION	4 139 816	505 111	257 215	4 387 711
TOTAL GENERAL	4 139 816	505 111	257 215	4 387 711
Dotations et reprises d'exploitation		273 008		
Dotations et reprises financières			257 215	
Dotations et reprises exceptionnelles		232 104		

CREANCES ET DETTES

<i>ETAT DES CREANCES</i>	<i>Montant brut</i>	<i>1 an au plus</i>	<i>plus d'un an</i>
Prêts	5 492	5 492	
Autres immobilisations financières	6 321	6 321	
Etat, autres collectivités : taxe sur la valeur ajoutée	2 505	2 505	
Groupe et associés	8 651 993	8 651 993	
Débiteurs divers	10 310	10 310	
Charges constatées d'avance	7 099	7 099	
TOTAL GENERAL	8 683 719	8 683 719	
Montant des prêts accordés en cours d'exercice	40		
Montant des remboursements obtenus en cours d'exercice	13 476		

<i>ETAT DES DETTES</i>	<i>Montant brut</i>	<i>1 an au plus</i>	<i>plus d'1 an,-5 ans</i>	<i>plus de 5 ans</i>
Emprunts et dettes à 1 an maximum à l'origine	55	55		
Emprunts et dettes à plus d' 1 an à l'origine	2 803 844	1 080 098	1 723 746	
Fournisseurs et comptes rattachés	56 258	56 258		
Personnel et comptes rattachés	24 960	24 960		
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	25 461	25 461		
Etat : impôt sur les bénéfices	424 542	424 542		
Etat : autres impôts, taxes et assimilés	5 957	5 957		
Groupe et associés	4 208 718	4 208 718		
Autres dettes	716	716		
TOTAL GENERAL	7 550 509	5 826 763	1 723 746	
Emprunts remboursés en cours d'exercice	1 048 716			

DETAIL DES CHARGES A PAYER

31/10/2004

CHARGES A PAYER	54 993,48
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES	4 370,36
16884104 INT/COURUS EMPRUNT BCME 499KE	2 655,49
16884301 INTERETS COURUS/EMP BPMC 762KE	426,05
16884302 INTERETS COURUS/EMP BPMC 1524KE	874,00
16884303 INTERETS COURUS/EMP BPMC 263KE	226,78
16884304 INTERETS COURUS/EMPRUNT BPMC 499KE	188,04
DETTES FOURNISSEURS CPTES RATTACH	9 233,12
40816200 FNP AUTRES SERV. EXTERIEURS	9 233,12
DETTES FISCALES ET SOCIALES	40 699,89
42821000 PROVISION CONGES PAYÉS DU	8 768,00
42822000 PROVISION CONGES PAYES COURUS	2 780,00
42860000 PERSONNEL AUTRES CHARGES A PAYER	6 667,00
42860100 NDF P.PESSIOT	5 983,05
42860200 NDF YVES GERENTE	761,76
43821000 PROV CH. SOC/ CP DU	3 770,00
43822000 PROVISION CH SOC/C.P COURU	1 195,00
43860003 PROV CAP TXE APPRENT	1 423,78
43860004 PROV CAP FORM CONTINUE	727,62
43861000 PROV CH.SOC/13E MOIS	2 667,00
44860001 TAXE PROFESSIONNELLE	3 313,34
44860005 ETAT TVTS A PAYER	2 643,34
AUTRES DETTES	635,55
46860000 DIVERSES CHARGES A PAYER	635,55
INTERETS COURUS SUR DECOUVERT	54,56
51860000 BANQUES INTERETS COURUS	54,56

TOTAL DES CHARGES A PAYER	54 993,48
----------------------------------	-----------

DETAIL DES CHARGES & PRODUITS CONSTATES D'AVANCE

31/10/2004

CHARGES CONSTATEES D'AVANCE	7 098,71
CHARGES/PRODUITS D'EXPLOITATION	7 098,71
48661300 CCA LOCATIONS DIVERSES	2 537,86
48661500 C.C.A MAINTENANCE DIVERSES	2 270,18
48661600 C.C.A ASSURANCES	1 431,64
48661800 CCA DOCUMENTATIONS	246,35
48662000 CCA AUTRES CH. EXTERNES	612,68

TOTAL DES CHARGES & PRODUITS CONSTATES D'AVANCE	7 098,71
--	----------

DETAIL DES CHARGES A REPARTIR

31/10/2004

CHARGES A REPARTIR S/PLUS. EXERC.	44 684,84
48120000 CHARGES A REPARTIR	44 684,84
TOTAL DES CHARGES A REPARTIR	44 684,84

COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

Catégories de titres	Nombre de titres			Valeur nominale
	à la clôture de l'exercice	créés pendant l'exercice	remboursés pendant l'exercice	
Actions ordinaires	576 000			4,00

RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

Date d'arrêté Durée de l'exercice (mois)	31/10/2004 12	31/10/2003 12	31/10/2002 12	31/10/2001 12	31/10/2000 12
CAPITAL EN FIN D'EXERCICE					
Capital social	2 304 000	2 304 000	2 304 000	1 676 939	1 676 939
Nombre d'actions - ordinaires	576 000	576 000	576 000	550 000	550 000
Nombre maximum d'actions à créer					
OPERATIONS ET RESULTATS					
Chiffre d'affaires hors taxes	218 939	214 600	387 078	380 328	431 923
Résultat avant impôt, participation, dot. amortissements et provisions	1 366 212	6 795 352	1 061 433	144 352	(577 679)
Impôts sur les bénéfices	(353 000)	262 838	(783 404)	(775 840)	(747 926)
Dot. Amortissements et provisions	315 966	2 042 663	1 168 210	205 544	(97 287)
Résultat net	1 403 246	4 489 851	676 627	714 648	267 534
RESULTAT PAR ACTION					
Résultat après impôt, participation, avant dot.amortissements, provisions	3	11	3	2	0
Résultat après impôt, participation dot. amortissements et provisions	2	8	1	1	0
PERSONNEL					
Effectif moyen des salariés	3	3	9	8	8
Masse salariale	354 371	248 869	496 664	417 172	402 658
Sommes versées en avantages sociaux (sécurité sociale, œuvres sociales...)	134 691	98 271	203 350	167 899	162 304

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SAS

141 bis rue de Saussure - 75017 PARIS

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre société, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 octobre 2004, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SAS, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Président. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels au 31 octobre 2004 sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

II - JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L.225-235, 1^o alinéa, du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé, pour émettre l'opinion ci-dessus sur les comptes annuels pris dans leur ensemble, et qui ont porté notamment sur les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, ainsi que leur présentation d'ensemble, n'appellent pas d'autre commentaire particulier.

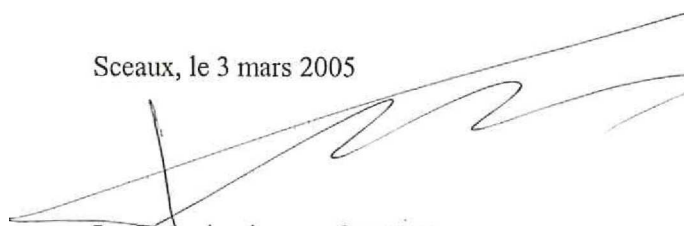
Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion sans réserve exprimée dans la première partie de ce rapport.

III - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Président et dans les documents adressés à l'associé sur la situation financière et les comptes annuels.

Sceaux, le 3 mars 2005



Le Commissaire aux Comptes,
J. DAVID

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SAS

141 bis rue de Saussure
75017 Paris

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 92 décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

L CONVENTIONS CONCLUES AU COURS DE L'EXERCICE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention conclue au cours de l'exercice et visée à l'article L. 225-38.

II. CONVENTIONS CONCLUES AU COURS D'EXERCICES ANTÉRIEURS ET DONT L'EXÉCUTION S'EST POURSUIVIE AU COURS DU PRÉSENT EXERCICE

Par ailleurs, en application du décret du 23 mars 1967, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

2.1 Convention d'omnium de trésorerie

Votre société a adhéré à la convention d'omnium de trésorerie qui existe entre la société GROUPE PARTOUCHE S.A. et ses filiales directes ou indirectes.

Les opérations de trésorerie réciproques` sont rémunérées à un taux préférentiel par rapport à ceux pratiqués sur le marché.

Au cours de l'exercice, votre société a comptabilisé un produit financier de 86 806 €, compte tenu d'un taux d'intérêt annuel fixé à 3,60 %.

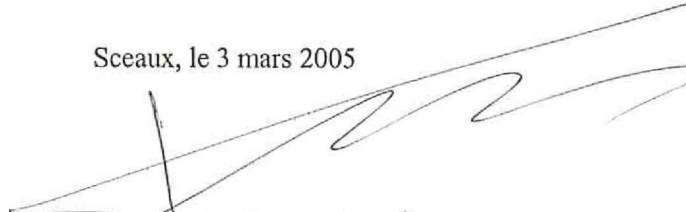
2.2 Facturation de prestations de nature administrative, comptable et commerciale

Votre société a facturé à sa filiale, la société SOCIETE DES EAUX MINERALES ET DES ÉTABLISSEMENTS THERMAUX DE CHATEL GUYON (SEMCG), des honoraires relatifs à des prestations de nature administrative, comptable et commerciale. La rémunération est fixée au terme de contrats signés entre votre société et votre filiale.

Au titre de cette convention, votre société a comptabilisé un produit d'exploitation pour un montant de € 218 939.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Sceaux, le 3 mars 2005



Le Commissaire aux Comptes,
J. DAVID

Comptes sociaux pour l'exercice clos au 31 octobre 2005

D.G.I. N° 2050 5
(2005)

Formulaire obligatoire (article 53 A
du code général des Impôts)

1 BILAN - ACTIF

Désignation de l'entreprise : SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS		Durée de l'exercice exprimée en nombre de mois * 12			
Adresse de l'entreprise 141 bis rue de SAUSSURE 75017 PARIS		Durée de l'exercice précédent * 12			
Numéro SIRET * 40039615600046		Code APE 741J			
		Néant <input type="checkbox"/>			
		Exercice N, clos le : 31102005			
		N - 1 31102004			
		Net 3			
		Net 4			
		Brut 1			
		Amortissements, provisions 2			
Capital souscrit non appelé (I)	AA				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	Frais d'établissement *	AB	AC		
	Frais de recherche et développement *	AD	AE		
	Concessions, brevets et droits similaires	AF	AG		
	Fonds commercial (1)	AH	AI		
	Autres immobilisations incorporelles	AJ	AK		
	Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	AL	AM		
	Terrains	AN	AO		
	Constructions	AP	AQ		
	Installations techniques, matériel et outillage industriels	AR	AS		
	Autres immobilisations corporelles	AT	AU		
Immobilisations en cours	AV	AW			
Avances et acomptes	AX	AY			
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (2)	Participations évaluées selon la méthode de mise en équivalence	CS	CT		
	Autres participations	CU	CV		
	Créances rattachées à des participations	BB	BC		
	Autres titres immobilisés	BD	BE		
	Prêts	BF	BG		
	Autres immobilisations financières *	BH	BI		
	TOTAL (II)	BJ	BK		
	ACTIF CIRCUANT	STOCKS *	Matières premières, approvisionnements	BL	BM
			En cours de production de biens	BN	BO
			En cours de production de services	BP	BQ
Produits intermédiaires et finis			BR	BS	
Marchandises			BT	BU	
CRÉANCES		Avances et acomptes versés sur commandes	BV	BW	
		Clients et comptes rattachés (3)*	BX	BY	
		Autres créances (3)	BZ	CA	
		Capital souscrit et appelé, non versé	CB	CC	
		DIVERS	Valeurs mobilières de placement (dont actions propres :.....)	CD	CE
Disponibilités	CF		CG		
Comptes de régularisation	Charges constatées d'avance (3)*	CH	CI		
	TOTAL (III)	CJ	CK		
	Charges à répartir sur plusieurs exercices* (IV)	CL			
	Primes de remboursement des obligations (V)	CM			
	Ecart de conversion actif* (VI)	CN			
	TOTAL GÉNÉRAL (I à VI)	CO	LA		
Renvois : (1) Dont droit au ball :		CP	CR		
Clause de réserve de propriété : *	Immobilités :	Stocks :	Créances :		

Désignation de l'entreprise		SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS		Néant <input type="checkbox"/> *	
		Exercice N		Exercice N - 1	
CAPITAUX PROPRES	Capital social ou individuel (1)* (Dont versé :2.304.000.....)	DA	2 304 000	2 304 000	
	Primes d'émission, de fusion, d'apport,	DB			
	Ecart de réévaluation (2)* (dont écart d'équivalence <input type="checkbox"/> EK)	DC			
	Réserve légale (3)	DD	230 400	230 400	
	Réserves statutaires ou contractuelles	DE			
	Réserves réglementées (3)* (Dont réserve spéciale des provisions pour fluctuation des cours <input type="checkbox"/> BI)	DF		4 795 880	
	Autres réserves (Dont réserve relative à l'achat d'oeuvres originales d'artistes vivants* <input type="checkbox"/> EJ)	DG	4 795 772		
	Report à nouveau	DH	1 446 389	153 183	
	RÉSULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte)	DI	1 360 094	1 403 246	
	Subventions d'investissement	DJ			
	Provisions réglementées *	DK			
	TOTAL (I)	DL	10 136 655	8 886 709	
Autres fonc. propres	Produit des émissions de titres participatifs	DM			
	Avances conditionnées	DN			
	TOTAL (II)	DO			
Provisions pour risques et charges	Provisions pour risques	DP			
	Provisions pour charges	DQ			
	TOTAL (III)	DR			
DETTES (4)	Emprunts obligataires convertibles	DS			
	Autres emprunts obligataires	DT			
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5)	DU	1 726 820	2 803 899	
	Emprunts et dettes financières divers (Dont emprunts participatifs <input type="checkbox"/> EI)	DV			
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	DW			
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	DX	50 444	56 258	
	Dettes fiscales et sociales	DY	164 862	480 919	
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	DZ			
Compte régul.	Autres dettes	EA	4 336 474	4 209 433	
	Produits constatés d'avance (4)	EB			
TOTAL (IV)	EC	6 278 601	7 550 509		
Ecart de conversion passif *	(V)	ED			
TOTAL GÉNÉRAL (I à V)	EE	16 415 256	16 437 218		
RENOIS	(1) Écart de réévaluation incorporé au capital	IB			
	(2) Dont { Réserve spéciale de réévaluation (1959) Écart de réévaluation libre Réserve de réévaluation (1976)	IC			
		ID			
		IE			
	(3) Dont réserve spéciale des plus-values à long terme *	EF		4 795 880	
(4) Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an	EG	5 616 846	5 826 763		
(5) Dont concours bancaires courants, et soldes créditeurs de banques et CCP	EH	50	55		

3 COMPTE DE RÉSULTAT DE L'EXERCICE (En liste)

D.G.I. N° 2052 | 5
(2005)

Formulaire obligatoire (article 53 A
du Code général des impôts).

Désignation de l'entreprise:		SOCIÉTÉ FRANÇAISE DE CASINOS			Néant <input type="checkbox"/>		
		Exercice N			Exercice (N-1)		
		France	Exportation et livraisons intra-communautaires	Total			
PRODUITS D'EXPLOITATION	Ventes de marchandises *	FA	FB	FC			
	Production vendue	biens *	FD	FE	FF		
		services *	FG	FH	FI	201 896	218 939
	Chiffres d'affaires nets *	FJ	FK	FL	201 896	218 939	
	Production stockée *			FM			
	Production immobilisée *			FN			
	Subventions d'exploitation			FO			
	Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges * (9)			FP		689	
	Autres produits (1) (11)			FQ	2	1	
	Total des produits d'exploitation (2) (I)				FR	201 898	219 629
CHARGES D'EXPLOITATION	Achats de marchandises (y compris droits de douane)*			FS			
	Variation de stock (marchandises)*			FT			
	Achats de matières premières et autres approvisionnements (y compris droits de douane)*			FU			
	Variation de stock (matières premières et approvisionnements)*			FV			
	Autres achats et charges externes (3) (6bis)*			FW	177 337	185 749	
	Impôts, taxes et versements assimilés *			FX	9 503	9 045	
	Salaires et traitements*			FY	347 831	354 371	
	Charges sociales (10)			FZ	131 290	134 691	
	DOTATIONS D'EXPLOITATION	Sur immobilisations	- dotations aux amortissements *		GA	50 277	68 070
			- dotations aux provisions *		GB		59 201
		Sur actif circulant : dotations aux provisions *			GC	115 754	213 807
	Pour risques et charges : dotations aux provisions			GD			
	Autres charges (12)			GE	2	2	
Total des charges d'exploitation (4) (II)				GF	831 995	1 024 935	
1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I - II)				GG	(630 097)	(805 306)	
opérations en commun	Bénéfice attribué ou perte transférée *	(III)		GH			
	Perte supportée ou bénéfice transféré *	(IV)		GI			
PRODUITS FINANCIERS	Produits financiers de participations (5)			GJ	1 553 236	1 837 871	
	Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (5)			GK			
	Autres intérêts et produits assimilés (5)			GL	273 271	340 741	
	Reprises sur provisions et transferts de charges			GM		257 215	
	Différences positives de change			GN			
	Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement			GO			
Total des produits financiers (V)				GP	1 826 507	2 435 828	
CHARGES FINANCIÈRES	Dotations financières aux amortissements et provisions *			GQ			
	Intérêts et charges assimilées (6)			GR	235 227	348 739	
	Différences négatives de change			GS			
	Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement			GT			
Total des charges financières (VI)				GU	235 227	348 739	
2 - RÉSULTAT FINANCIER (V - VI)				GV	1 591 280	2 087 089	
3 - RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I - II + III - IV + V - VI)				GW	961 183	1 281 783	

Formulaire obligatoire (article 53 A
du code général des impôts)

Désignation de l'entreprise <u>SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS</u>		Néant <input type="checkbox"/> *	
		Exercice N	Exercice N - 1
PRODUITS EXCEPTIONNELS	Produits exceptionnels sur opérations de gestion	HA 11 896	2 192
	Produits exceptionnels sur opérations en capital *	HB	
	Reprises sur provisions et transferts de charges	HC 177 603	
	Total des produits exceptionnels (7) (VII)	HD 189 499	2 192
CHARGES EXCEPTIONNELLES	Charges exceptionnelles sur opérations de gestion (6 bis)	HE 670	1 626
	Charges exceptionnelles sur opérations en capital *	HF 177 603	
	Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions	HG	232 104
	Total des charges exceptionnelles (7) (VIII)	HH 178 273	233 730
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)		HI 11 225	(231 537)
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)		HJ	
Impôts sur les bénéfices * (X)		HK (387 686)	(353 000)
TOTAL DES PRODUITS (I + III + V + VII)		HL 2 217 904	2 657 649
TOTAL DES CHARGES (II + IV + VI + VIII + IX + X)		HM 857 810	1 254 404
5 - BÉNÉFICE OU PERTE (total des produits - total des charges)		HN 1 360 094	1 403 246
(1)	Dont produits nets partiels sur opérations à long terme	HO	
(2)	Dont { produits de locations immobilières produits d'exploitation afférents à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	HY	
		IG 9 207	322
(3)	Dont { - Crédit-bail mobilier * - Crédit-bail immobilier	HP	5 554
		HQ	
(4)	Dont charges d'exploitation afférentes à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	IH 670	
(5)	Dont produits concernant les entreprises liées	IJ 1 824 575	2 176 531
(6)	Dont intérêts concernant les entreprises liées	IK 133 204	202 735
(6bis)	Dont dons faits aux organismes d'intérêt général (art. 238 bis du C.G.I.)	HX	
(9)	Dont transfert de charges	A1	
(10)	Dont cotisations personnelles de l'exploitant (13)	A2	
(11)	Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (produits)	A3	
(12)	Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (charges)	A4	
(13)	Dont primes et cotisations complémentaires personnelles : facultatives A6 obligatoires A9		
(7) Détail des produits et charges exceptionnels (Si ce cadre est insuffisant, joindre un état du même modèle) :		Exercice N	
		Charges exceptionnelles	Produits exceptionnels
Dégrèvement accordé T.P 2004			2 676
Divers			13
Mise au rebus Immo incorp / et Reprise		177 603	177 603
(8) Détail des produits et charges sur exercices antérieurs :		Exercice N	
		Charges antérieures	Produits antérieurs
Ajustement comptes des ex. antérieurs		670	9 207

Annexe au bilan avant répartition du résultat de l'exercice clos le 31 octobre 2005, dont le total est de 16 415 256 € et au compte de résultat de l'exercice, présenté sous forme de liste, dont le total des produits est de 2 217 904 € et dégagant un résultat bénéficiaire de 1.360.094 €

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base : continuité de l'exploitation, permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre, indépendance des exercices, conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques. Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

CREANCES

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale. Une provision pour dépréciation est pratiquée lorsque la valeur d'inventaire basée sur la probabilité de leur recouvrement est inférieure à la valeur comptable.

PROVISIONS POUR RISQUE ET CHARGES

Les litiges sont estimés sur la base des éléments disponibles à la clôture de l'exercice.

ECHEANCIER DES CREANCES ET DES DETTES

Confère tableau ci-joint

COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

Confère tableau ci-joint

CHANGEMENTS DE METHODE DE PRESENTATION

Aucun changement notable de méthode d'évaluation et de présentation n'est intervenu au cours de l'exercice.

AUTRES INFORMATIONS

LA SAS SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS est la société tête de Groupe depuis le 1er novembre 1996 d'une intégration fiscale (Art 223 A et S du CGI) regroupant 10 sociétés membres (Art.43 Quater O ZK), et de ce fait, s'est constituée seule redevable de l'impôt sur les Sociétés.

Faits postérieurs à l'exercice :

GROUPE PARTOUCHE, actionnaire majoritaire de notre société à signer le 18/01/2006 une promesse de vente de l'intégralité de ses actions à la société LA TETE DANS LES NUAGES.

IMMOBILISATIONS

<i>Rubriques</i>	<i>Début d'exercice</i>	<i>Réévaluation</i>	<i>Acquisit., apports</i>
AUTRES POSTES D'IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	648 975		
Matériel de transport	2 592		
Matériel de bureau, informatique, mobilier	35 304		
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	37 895		
Autres participations	11 422 087		40
Prêts et autres immobilisations financières	11 813		35
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	11 433 899		75
TOTAL GENERAL	12 120 770		75

<i>Rubriques</i>	<i>Virement</i>	<i>Cession</i>	<i>Fin d'exercice</i>	<i>Valeur d'origine</i>
AUTRES POSTES IMMOB. INCORPORELLES		177 603	471 372	
Matériel de transport			2 592	
Matériel de bureau, informatique, mobilier			35 304	
IMMOBILISATIONS CORPORELLES			37 895	
Autres participations	35		11 422 092	
Prêts et autres immobilisations financières	40	5 649	6 158	
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	75	5 649	11 428 250	
TOTAL GENERAL	75	183 252	11 937 518	

AMORTISSEMENTS

<i>Rubriques</i>	<i>Début d'exercice</i>	<i>Dotations</i>	<i>Reprises</i>	<i>fin d'exercice</i>
AUTRES IMMO. INCORPORELLES	7 165			7 165
Matériel de transport	486	1 296		1 782
Matériel de bureau, informatique, mobilier	27 287	4 296		31 584
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	27 773	5 592		33 365
TOTAL GENERAL	34 938	5 592		40 530

<i>Ventilation des dotations</i>	<i>Linéaires</i>	<i>Dégressifs</i>	<i>Exceptionnels</i>	<i>Dotations déroгат.</i>	<i>Reprises déroгат.</i>
Matériel de transport	1 296				
Matériel bureau et informatique	4 296				
IMMO. CORPORELLES	5 592				
TOTAL GENERAL	5 592				

<i>Charges réparties sur plusieurs exercices</i>	<i>Début d'exercice</i>	<i>Augmentations</i>	<i>Dotations</i>	<i>Fin d'exercice</i>
Charges à répartir sur plusieurs exercices	44 685		44 685	

**TABLEAU DES ECARTS DE REEVALUATION
SUR IMMOBILISATIONS AMORTISSABLES**

CADRE A	Détermination montant écarts		Utilisation marge supplémentaire amortissements			Montant de la prov.spéciale fin d'exercice
	Augm. montant brut immo.	Augm. montant amortissements	Montant suppl. amortissements	Fraction résid. éléments cédés	Montant cumulé à la fin d'exercice	
TOTAUX						

CADRE B			
<i>DEFICITS REPORTABLES AU 31/12/1976 IMPUTES SUR LA PROVISION SPECIALE AU POINT DE VUE FISCAL</i>			
3 - Fraction incluse dans la provision spéciale en fin d'exercice	= <table border="1" style="display: inline-table; vertical-align: middle;"><tr><td> </td></tr><tr><td> </td></tr></table>		

PROVISIONS

Rubriques	Début d'exercice	Dotations	Reprises	Fin d'exercice
PROVISIONS REGLEMENTEES				
PROVISIONS RISQUES ET CHARGES				
Provisions sur immobilisations incorporelles	641 810		177 603	464 207
Provisions sur titres de participation	785 158			785 158
Autres provisions pour dépréciation	2 960 743	115 754		3 076 498
PROVISIONS POUR DEPRECIATION	4 387 711	115 754	177 603	4 325 863
TOTAL GENERAL	4 387 711	115 754	177 603	4 325 863
Dotations et reprises d'exploitation		115 754		
Dotations et reprises exceptionnelles			177 603	

CREANCES ET DETTES

<i>ETAT DES CREANCES</i>	<i>Montant brut</i>	<i>1 an au plus</i>	<i>plus d'un an</i>
Prêts	5 487	5 487	
Autres immobilisations financières	672	672	
Etat, autres collectivités : impôt sur les bénéfices	24 232	24 232	
Etat, autres collectivités : taxe sur la valeur ajoutée	1 804	1 804	
Groupe et associés	8 447 350	8 447 350	
Débiteurs divers	10 310	10 310	
Charges constatées d'avance	6 461	6 461	
TOTAL GENERAL	8 496 315	8 496 315	
Montant des prêts accordés en cours d'exercice	35		
Montant des remboursements obtenus en cours d'exercice	40		

<i>ETAT DES DETTES</i>	<i>Montant brut</i>	<i>1 an au plus</i>	<i>plus d'1 an,-5 ans</i>	<i>plus de 5 ans</i>
Emprunts et dettes à 1 an maximum à l'origine	50	50		
Emprunts et dettes à plus d' 1 an à l'origine	1 726 771	1 065 016	661 755	
Fournisseurs et comptes rattachés	50 444	50 444		
Personnel et comptes rattachés	24 273	24 273		
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	26 642	26 642		
Etat : autres impôts, taxes et assimilés	113 946	113 946		
Groupe et associés	4 235 494	4 235 494		
Autres dettes	100 980	100 980		
TOTAL GENERAL	6 278 601	5 616 846	661 755	
Emprunts remboursés en cours d'exercice	1 077 073			

DETAIL DES CHARGES A PAYER

31/10/2005

CHARGES A PAYER	51 266,88
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES	3 024,90
16884104 INT/COURUS EMPRUNT BCME 499KE	1 950,57
16884301 INTERETS COURUS/EMP BPMC 762KE	256,20
16884302 INTERETS COURUS/EMP BPMC 1524KE	523,99
16884303 INTERETS COURUS/EMP BPMC 263KE	159,14
16884304 INTERETS COURUS/EMPRUNT BPMC 499KE	135,00
DETTES FOURNISSEURS CPTEs RATTACH	8 252,40
40816200 FNP AUTRES SERV. EXTERIEURS	8 252,40
DETTES FISCALES ET SOCIALES	39 016,41
42821000 PROVISION CONGES PAYÉS DU	8 768,00
42822000 PROVISION CONGES PAYES COURUS	2 780,00
42860000 PERSONNEL AUTRES CHARGES A PAYER	6 667,00
42860100 NDF P.PESSIOT	5 846,55
42860200 NDF YVES GERENTE	211,19
43821000 PROV CH. SOC/ CP DU	3 770,00
43822000 PROVISION CH SOC/C.P COURU	1 195,00
43860003 PROV CAP TXE APPRENT	1 755,78
43860004 PROV CAP FORM CONTINUE	1 557,55
43861000 PROV CH.SOC/13E MOIS	2 667,00
44860001 TAXE PROFESSIONNELLE	1 155,00
44860005 ETAT TVTS A PAYER	2 643,34
AUTRES DETTES	923,39
46860000 DIVERSES CHARGES A PAYER	923,39
INTERETS COURUS SUR DECOUVERT	49,78
51860000 BANQUES INTERETS COURUS	49,78
TOTAL DES CHARGES A PAYER	51 266,88

DETAIL DES CHARGES & PRODUITS CONSTATES D'AVANCE

31/10/2005

CHARGES CONSTATEES D'AVANCE	6 460,77
CHARGES/PRODUITS D'EXPLOITATION	6 460,77
48661300 CCA LOCATIONS DIVERSES	2 556,25
48661500 C.C.A MAINTENANCE DIVERSES	2 357,11
48661600 C.C.A ASSURANCES	1 391,68
48661800 CCA DOCUMENTATIONS	155,73
TOTAL DES CHARGES & PRODUITS CONSTATES D'AVANCE	6 460,77

COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

Catégories de titres	Nombre de titres			Valeur nominale
	à la clôture de l'exercice	créés pendant l'exercice	remboursés pendant l'exercice	
Actions ordinaires	576 000			4,00

RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

Date d'arrêté Durée de l'exercice (mois)	31/10/2005 12	31/10/2004 12	31/10/2003 12	31/10/2002 12	31/10/2001 12
CAPITAL EN FIN D'EXERCICE					
Capital social	2 304 000	2 304 000	2 304 000	2 304 000	1 676 939
Nombre d'actions - ordinaires	576 000	576 000	576 000	576 000	550 000
Nombre maximum d'actions à créer					
OPERATIONS ET RESULTATS					
Chiffre d'affaires hors taxes	201 896	218 939	214 600	387 078	380 328
Résultat avant impôt, participation, dot. amortissements et provisions	960 836	1 366 212	6 795 352	1 061 433	144 352
Impôts sur les bénéfices	(387 686)	(353 000)	262 838	(783 404)	(775 840)
Dot. Amortissements et provisions	(11 572)	315 966	2 042 663	1 168 210	205 544
Résultat net	1 360 094	1 403 246	4 489 851	676 627	714 648
RESULTAT PAR ACTION					
Résultat après impôt, participation, avant dot.amortissements, provisions	2	3	11	3	2
Résultat après impôt, participation dot. amortissements et provisions	2	2	8	1	1
PERSONNEL					
Effectif moyen des salariés	3	3	3	9	8
Masse salariale	347 831	354 371	248 869	496 664	417 172
Sommes versées en avantages sociaux (sécurité sociale, œuvres sociales...)	131 290	134 691	98 271	203 350	167 899

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SAS

141 bis rue de Saussure
75017 PARIS

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre société, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 octobre 2005, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SAS, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Président. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels au 31 octobre 2005 sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

II - JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

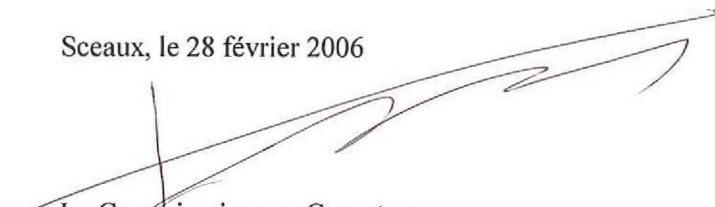
En application des dispositions de l'article L.225-235, I° alinéa, du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé, pour émettre l'opinion ci-dessus sur les comptes annuels pris dans leur ensemble, et qui ont porté notamment sur les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, ainsi que leur présentation d'ensemble, n'appellent pas d'autre commentaire particulier.

III - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Président et dans les documents adressés à l'associé sur la situation financière et les comptes annuels.

Sceaux, le 28 février 2006



Le Commissaire aux Comptes,
J. DAVID

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SAS

141 bis rue de Saussure
75017 PARIS

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 92 décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

I.CONVENTIONS CONCLUES AU COURS DE L'EXERCICE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention conclue au cours de l'exercice et visée à l'article L. 225-38.

II.CONVENTIONS CONCLUES AU COURS D'EXERCICES ANTÉRIEURS ET DONT L'EXÉCUTION S'EST POURSUIVIE AU COURS DU PRÉSENT EXERCICE

Par ailleurs, en application du décret du 23 mars 1967, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

II-I- Convention d'omnium de trésorerie avec la SA GROUPE PARTOUCHE

Votre société a adhéré à la convention d'omnium de trésorerie qui existe entre la société GROUPE PARTOUCHE S.A. et ses filiales directes ou indirectes.

Les opérations de trésorerie réciproques sont rémunérées à un taux préférentiel par rapport à ceux pratiqués sur le marché.

Au cours de l'exercice, votre société a comptabilisé un produit financier de 15 006 €, compte tenu d'un taux d'intérêt annuel fixé à 3.30 %.

II-2- Facturation de prestations de nature administrative, comptable et commerciale à la société SEMCG

Votre société a facturé à sa filiale, la société SOCIETE DES EAUX MINERALES ET DES ETABLISSEMENTS THERMAUX DE CHATEL GUYON (SEMCG), des honoraires relatifs à des prestations de nature administrative, comptable et commerciale. La rémunération est fixée au terme de contrats signés entre votre société et votre filiale.

Au titre de cette convention, votre société a comptabilisé un produit d'exploitation pour un montant de € 201 896.

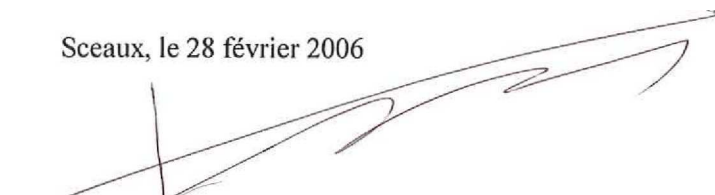
II-3- Opérations de trésorerie rémunérées avec la SNC FRAMELIRIS

Votre société a enregistré diverses opérations de trésorerie sur le compte courant de la SNC FRAMELIRIS. Ces opérations sont rémunérées au taux d'intérêt annuel de 4.45%.

Au cours de l'exercice, votre société a comptabilisé une charge financière de 16 397 €.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Sceaux, le 28 février 2006



Le Commissaire aux Comptes,
J. DAVID

Comptes sociaux pour l'exercice clos au 31 octobre 2006

BILAN - ACTIF

<i>(en euros)</i>	31/10/2006			31/10/2005	31/10/2004
	Brut	Amort.& Dépréciation	Net	Net	Net
Capital souscrit non appelé					
Immobilisations incorporelles Concessions, brevets et droits... Autres immob. incorporelles	464 207	464 207			
Immobilisations corporelles Inst. techniques, mat & outillage Autres immob. corporelles Immobilisations en-cours Avances et acomptes	121 769	.16 161	105 607	4 530	10 122
Immobilisations financières	11 416 004	949 584	10 466 420	10 643 092	10 648 741
TOTAL ACTIF IMMOBILISE	12 001 980	1 429 952	10 572 027	10 647 622	10 658 863
Stock et en cours Matières premières et approv. Marchandises					
Avances & acomptes versés					
Créances Clients et comptes rattachés Autres créances	208 238 7 111 607	2 649 353	208 238 4 462 254	5 407 198	5 704 063
Disponibilités Valeurs mobilières de placement Disponibilités	121 012		121 012	353 974	22 506
Charges constatées d'avance	31 434		31 434	6 460	7 098
TOTAL ACTIF CIRCULANT	7 472 291	2 649 353	4 822 938	5 767 632	5 733 667
Charges à répartir sur plusieurs exercices Ecart de conversion actif					44 684
TOTAL DE L'ACTIF	19 474 271	4 079 305	15 394 965	16 415 254	16 437 214

BILAN - PASSIF

<i>(en euro)</i>	31/10/2006	31/10/2005	31/10/2004
Capitaux propres			
Capital social	2 304 000	2 304 000	2 304 000
réserve légale	230 400	230 400	230 400
réserves réglementées			4 795 880
autres réserves		4 795 772	
report à nouveau	10 575	1 446 388	153 183
Résultat de l'exercice	1 313 992	1 360 094	1 403 245
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	3 858 967	10 136 654	8 886 708
Provisions pour risques			
Provisions pour charges			
TOTAL DES PROVISIONS	0	0	0
Dettes			
Emprunts et dettes auprès des établissements <i>de</i> crédit	664 016	1 726 820	2 803 898
Emprunts et dettes financières divers	10 286 818	4 235 494	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	465 680	50 444	56 257
Dettes fiscales et sociales	119 484	164 861	480 919
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés			
Autres dettes		100 981	4 209 432
Produits constatés d'avance			
TOTAL DES DETTES	11 535 998	6 278 600	7 550 506
Ecart de conversion passif			
TOTAL GENERAL	15 394 965	16 415 254	16 437 214

COMPTE DE RESULTAT

<i>(en euro)</i>	31/10/2006	31/10/2005	31/10/2004
Produits d'exploitation	155 772		
Ventes de marchandises France			
Ventes de marchandises Export			
Production vendue de service France	355 327	201 896	218 938
Production vendue de service Export			
TOTAL DU CHIFFRE D'AFFAIRES	511099	201 896	218 938
Subventions d'exploitation			688
Reprises sur amort. et prov., transferts de charges			
Autres produits	23	1	1
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	511 122	201 897	219 627
Charges d'exploitation			
Achats de marchandises	153 267		
Variation de stock (marchandises)			
Achats de matières premières et autres approvisionnements			
Variation de stock			
Autres achats et charges externes	524 596	177 337	185 748
Impôts, taxes et versements assimilés	13 341	9 503	9 044
Salaires et traitements	238 561	347 831	354 370
Charges sociales	95 396	131 290	134 691
Dotations aux amortissements sur immobilisations	13 036	50 276	68 070
Dotations aux provisions sur immobilisations			59 201
Dotations aux provisions sur actif circulant	562 546	115 754	213 806
Dotations aux provisions pour risques et charges	10 309		
Autres charges	73	2	1
TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION	1 611 125	831 993	1 024 931
RESULTAT D'EXPLOITATION	-1 100 003	430 097	-805 306

COMPTE DE RESULTAT

(en €uro)	31/10/2006	31/10/2005	31/10/2004
Produits financiers			
Produits financiers de participations	1 796 339	1 553 236	1 837 871
Produits autres valeurs mobilières et créances de l'actif immo.			
Autres intérêts et produits assimilés	28 323	273 270	340 741
Reprises sur provisions et transferts de charges	35 573		257 215
Différences positives de change			
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement			
TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS	1 860 235	1 826 506	2 435 827
Charges financières			
Dotations financières aux amortissements et provisions	200 000		
Intérêts et charges assimilées	307 510	235 226	348 738
Différences négatives de change			
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement			
TOTAL DES CHARGES FINANCIERES	507 510	235 226	348 738
RESULTAT FINANCIER	1 352 725	1 591 280	2 087 089
RESULTAT COURANT AVANT IMPÔTS	252 720	961 182	1 281 782
Produits exceptionnels			
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	155 137	11 895	2 192
Produits exceptionnels sur opérations en capital	145 001		
Reprises sur provisions et transferts de charges	1 000 000	177 603	
TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS	1 300 138	189 498	2 192
Charges exceptionnelles			
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	773 270	670	1 626
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	37 596	177 603	
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions			232 103
TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES	810 866	178 273	233 729
RESULTAT EXCEPTIONNEL	489 272	11 225	-231 537
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise			
Impôts sur les bénéfices	-572 002	-387 686	-353 000
BENEFICE OU PERTE	1 313 992	1 360 094	1 403 245

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

(en €uro)	Capitaux propres au 31/10/05	Réserves	Report à nouveau	Dividendes	Résultat net de l'exercice	Autres mouvements	Capitaux propres au 31/10/06
Capital social	2 304 000						2 304 000
Réserve légale	230 400						230 400
Autres Réserves	4 795 772			-4 795 772			0
Report à nouveau	1 446 388			-1 435 813			10 575
Résultat net	1 360 094			-1 360 094	1 313 992		1 313 992
Capitaux propres	10 136 654	0	0	-7 591 679	1 313 992	0	3 858 967

ANNEXES AUX COMPTES SOCIAUX AU 31 OCTOBRE 2006

Note 1 - Préambule

L'exercice social clos le 31/10/2006 a une durée de 12 mois. L'exercice précédent clos le 31/10/2005 avait une durée de 12 mois.

Le total du bilan de l'exercice avant affectation du résultat est de 15 394 965 euros.

Le résultat net comptable est un bénéfice de 1 313 992 euros.

Les informations communiquées ci-après font partie intégrante des comptes annuels qui ont été établis le 23/12/2006 par les dirigeants_

Note 2 - Règles et méthodes comptables

- **Modes et méthodes d'évaluation**

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence, conformément aux règlements comptables en vigueur et aux hypothèses de base suivantes :

- Continuité de l'exploitation,
- Permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- Indépendance des exercices.

Et, conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels, la méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

Les éléments d'actif font l'objet de plans d'amortissement déterminés selon la durée et les conditions probables d'utilisation des biens.

Des provisions sont constituées en fonction de la dépréciation des postes de l'actif ou de la probabilité de risques ou charges au passif.

Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations sont évaluées à leur coût d'acquisition, comprenant les frais financiers liés à l'acquisition de ses immobilisations.

Les amortissements pour dépréciation sont calculés selon le mode linéaire, en respectant les règles fiscales en vigueur.

Le tableau ci-joint mentionne les méthodes d'amortissement retenues par nature d'immobilisations.

	Mode d'amortissement	Durée d'utilisation
Immobilisations Corporelles		
Agencements, aménagements divers	Linéaire	10 ans
Matériel de bureau et Informatique	Linéaire	3 ans
Mobilier	Linéaire	5 ans

- **Immobilisations financières**

Les immobilisations financières représentent les titres de participations, les créances rattachées à des participations ainsi que les dépôts et cautionnements. Les titres de participations sont inscrits au bilan à leur valeur brute, c'est-à-dire à leur coût d'acquisition (dont frais d'acquisition), de souscription en numéraire ou d'apport.

Lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur brute, une provision est constituée à hauteur de la différence. La valeur d'inventaire des titres de participation et des créances rattachées à des participations est appréciée en fonction de la quote-part des capitaux propres et des perspectives de rentabilité à court et moyen terme.

- **Stocks**

Néant

- **Créances**

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale.

Une provision pour dépréciation est pratiquée en fonction de l'antériorité des créances et des perspectives de recouvrement.

- **Valeurs mobilières de placement**

Néant

Note 3 — Informations complémentaires sur les postes du bilan

3.1— Immobilisations

<i>(en Euro)</i>	Début de l'exercice	Augmentations	Diminutions	Fin de l'exercice
Fonds commercial & Droit au bail				
Immobilisations incorporelles	471 372		7 165	464 207
Immobilisations mises en concession				
Immobilisations Incorporelles	471 372	0	7 165	464 207
Installations gles, agencements, aménagements divers		79 154		79 154
Matériel de transport	2 592			2 592
Matériel de bureau, mobilier	35 304	36 982	32 264	40 022
Immobilisations en cours				
Avances et acomptes				
Immobilisations Corporelles	37 896	116 136	32 264	121 768
Autres participations	11 422 092		35 573	11 386 519
Créances rattachées aux participations				
Prêts & autres immob. Financières	6 158	24 000	672	29 486
Immobilisations Financières	11 428 250	24 000	36 245	11 416 005
TOTAL DES IMMOBILISATIONS	11 937 518	140 136	75 674	12 001 980

L'augmentation des installations générales, agencements et aménagements divers est essentiellement due à l'aménagement des locaux rue de Téhéran.

L'augmentation du poste « Prêts & autres immobilisat. Financières » correspond aux dépôts et cautionnements versés au titre du bail commercial, « rue de Téhéran ».

3.2 — Amortissements

<i>(en Euro)</i>	Début de l'exercice	Dotations	Reprises	Fin de l'exercice
Immobilisations incorporelles	7 165		7 165	
Immobilisations mises en concession				
Immobilisations Incorporelles	7 165	0	7 165	0
Installations gles, agencements, aménagements divers		4 489		4 489
Matériel de transport	1 782	810		2 592
Matériel de bureau, mobilier	31 584	7 738	30 240	9 082
Immobilisations Corporelles	33 366	13 037	30 240	16 163
TOTAL DES AMORTISSEMENTS	40 531	13 037	37 405	16 163
Dont amortissements exceptionnels		0		

3.3 — Etat des échéances des créances à la clôture de l'exercice

<i>(en Euro)</i>	Montant brut	A 1 an	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans
Prêts	5 486		5 486	
Autres immobilisations financières	24 000			24 000
Clients douteux				
Autres créances clients	208 238	208 238		
Personnel et comptes rattachés				
Sécurité sociale et organismes sociaux	55	55		
Etat, Impôts sur les bénéfices	183 483	183 483		
Etat, Taxe sur la Valeur Ajoutée	107 045	107 045		
Etat, Autres impôts et taxes				
Groupe et Associé	6 809 743	6 809 743		
Débiteurs divers	11 278	11 278		
Charges Constatées d'Avance	31 434	31 434		
Total général des créances	7 380 762	7 351 276	5 486	24 000
Prêts accordés en cours d'exercice				
Remboursements obtenus				

Le montant inscrit au poste « Groupe et Associé » correspond aux avances en compte courant de notre Société envers nos différentes filiales.

3.4 — Composition du capital social

	Nombre d'actions	Valeur nominale
Au début de l'exercice	576 000	4
En fin d'exercice	576 000	4

3.5 — Etat des dépréciations et provisions

- Etat des dépréciations

<i>(en Euro)</i>	Début de l'exercice	Dotations	Reprises	Fin de l'exercice
Dépréciation / Immo incorp	464 207			464 207
Dépréciation / titres de participation	785 158	200 000	35 573	949 585
Dépréciation / Comptes clients				0
Autres dépréciations	3 076 498	572 855	1 000 000	2 649 353
Total des dépréciations	4 325 863	772 855	1 035 573	4 063 145
<i>Dont dotations et reprises</i>				
• d'exploitation		572 855		
• financières		200 000	35 573	
• exceptionnelles			1 000 000	

- Etat des provisions

Néant

3.6 — Etat des échéances des dettes à la clôture de l'exercice

<i>(en Euro)</i>	Montant brut	A 1 an	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans
Emprunts et dettes financières	664 016	574 428	89 588	
Emprunts et dettes financières divers				
Fournisseurs et comptes rattachés	465 680	465 680		
Personnel et comptes rattachés	13 464	13 464		
Sécurité sociale et organismes sociaux	10 454	10 454		
Etat, Impôts sur les bénéfices				
Etat, Taxe sur la Valeur Ajoutée	34 126	34 126		
Etat, Autres impôts et taxes	61 440	61 440		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés				
Groupe et associés	10 286 818	10 286 818		
Autres dettes				
Produits constatés d'avance				
Total général des dettes	11 535 998	11 446 410	89 588	
Emprunts souscrits en cours d'exercice				
Remboursements effectués	1 065 016			

3.7 — Produits et charges imputables à un autre exercice

- Charges et Produits constatés d'avance

<i>(en euro)</i>	31/10/2006	31/10/2005	31/10/2004
Charges Constatées d'Avance	31 434	6 460	7 098
Produits constatés d'Avance			

- Produits à recevoir inclus dans les postes du bilan

<i>(en Euro)</i>	31/10/2006	31/10/2005	31/10/2004
Créances clients et comptes rattachés			
Autres créances	969	0	0
Organismes sociaux			
TOTAL	969	0	0

Confidentiel – Projet du 21/06/2007 v2

- Charges à payer incluses dans les postes du bilan

(en Euro)	31/10/2006	31/10/2005	31/10/2004
Emprunts et dettes financières diverses	691	50	55
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	7 647	8 252	9 233
Dettes fiscales et sociales	23 420	39 940	41 335
TOTAL	31 758	48 242	50 623

3.8 — Eléments concernant les entreprises liées (lien de participation)

(en Euro)	31/10/2006	31/10/2005	31/10/2004
Postes du Bilan			
Participations	10 436 935	10 636 934	10 636 929
Prêts	5 487	5 487	5 492
Créances clients et comptes rattachés	208 238		
Autres créances	4 170 700	5 370 852	5 691 250
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	208 558		
Autres dettes	10 286 819	4 235 494	4 208 718
Postes du compte de résultat			
Autres produits financiers	1 823 845	1 824 575	2 176 531
Autres charges financières	240 039	133 204	202 736

3.9 — Tableau des filiales et participations

(en Euro)	Capital	Capitaux propres	Quote-part du capital détenu en %	Valeur d'inventaire brute	Valeur d'inventaire nette	Prats et avances consentis	Cautions et avals fournisseurs	CA au 31/10/06	Résultat au 31/10/06	Dividendes encaissés au 31/10/06
LE PHŒBUS	1240 000	2 292 012	99,89	1 372 041	1 372 041	-1 063 925	0	6 568 936	709 997	0
PORT LA NOUVELLE	62 250	-1 361 734	99,95	361 659	361 659	835 887	0	684 661	-839 125	0
CHATELCASINO	88 000	1 666 557	99,91	5 299 887	5 299 887	-1 305 959	0	3 703 459	778 389	0
SEMCG	652 800	3 584 769	61,22	3 399 536	3 199 536	-902 181	0	2 350 050	-1 518 802	0
SIHCT	160 000	271 699	97,54	186 750	186 750	607 665	0	0	8 666	0
GCJB	8 000	-707 483	99,80	663 233	0	701 873	0	0	-589 942	0
SF2D	15 000	-1 797 412	99,90	45 719	0	2 160 407	0	0	-75 485	0
SED	15 000	-144 580	99,90	15 230	0	144 329	0	0	-5 379	0

Note 4 — Informations complémentaires sur les postes du compte de résultat

4.1 - Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de la société se répartit comme suit :

(en Euro)	31/10/2006	31/10/2005	31/10/2004
Vente de marchandises	155 772		
Production vendue (services)	355 327		
TOTAL	511 099	0	0

4.2 - Résultat financier

<i>(en Euro)</i>	31/10/2006	31/10/2005	31/10/2004
Produits financiers de participation	1 796 339	1 553 236	1 837 871
Autres intérêts et produits assimilés	28 323	273 270	340 741
Reprises sur provisions et transferts de charges	35 573		257 215
Produits nets sur cessions de V.M.P.			
TOTAL PRODUITS FINANCIERS	1 860 235	1 826 506	2 435 827
Dotations financières aux amort. et provisions	200 000		
Intérêts et charges assimilés	307 510	235 226	348 738
Différences négatives de change			
TOTAL CHARGES FINANCIERES	507 510	235 226	348 738
RESULTAT FINANCIER	1 352 725	1 591 280	2 087 089

Les produits financiers sont principalement composés des intérêts produits par les comptes courants de nos filiales pour un montant de 195 000 €, et des dividendes reçus pour un montant de 1 628 845 €.

Les intérêts et charges assimilés correspondent essentiellement aux intérêts calculés sur les avances en comptes courants de nos filiales.

4.3 - Résultat exceptionnel

<i>(en Euro)</i>	31/10/2006	31/10/2005	31/10/2004
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	155 137	11 895	2 192
Produits cessions des immobilisations	145 001		
Reprises sur prov. Risques et Charges exceptionnels	1 000 000	177 603	
Reprises sur prov. pour dépréciation exceptionnelle			
TOTAL PRODUITS EXCEPTIONNELS	1 300 138	189 498	2 192
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	773 270	670	1 626
Valeur nette comptable des immobilisations cédées	37 596	177 603	
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions			232 103
TOTAL CHARGES EXCEPTIONNELLES	810 866	178 273	233 729
RESULTAT EXCEPTIONNEL	489 272	11 225	-231 537

Le résultat exceptionnel est principalement affecté par :

- la cession de créance « Café Carmen » pour un montant net + 227 162 € qui se décompose comme suit :
 - charges de cession de créance pour un montant de 772 838 €.
 - Reprise de provision pour cession de créances pour un montant de 1 000 000 €.
- des cessions d'immobilisations pour un résultat de cession net de + 107 405 €.
- abandon de créance de groupe PARTOUCHE pour 141 053 € et 14 067 € de FRAMELIRIS.

Note 5 – Informations Hors Bilan

5.1 – Crédit-bail

La Société n'a pas d'engagement de crédit-bail.

5.2 – Dettes garanties par des sûretés réelles

Néant.

Note 6 – Effectif

6.1– Ventilation par catégorie de l'effectif moyen

	2006	2005
Cadres supérieurs	-	-
Cadres	2	2
Employés – Agents de maîtrise	1	1
TOTAL	3	3

6.2 -- Ventilation par tranche d'âge

	31/10/06	31/10/05
20 ans et moins	-	-
De 21 A.30 ans	-	-
De 31 à 40 ans	1	-
De 41 à 50 ans	-	1
51 ans <i>et plus</i>	2	2
TOTAL	3	3

Note 7 Rémunération des dirigeants

7.1– Information en matière de rémunération

La rémunération des dirigeants s'est élevée, pour l'exercice clos le 31/10/06, à un total de 136 667 euros
Aucune politique d'intéressement du personnel n'a été mise en place.

7.2 — Rémunération des organes d'administration

Au titre de l'exercice 2006, il n'est pas prévu de verser de jetons de présence. Il est par ailleurs rappelé qu'aucun jeton de présence n'a été distribué depuis la création de la Société.

Aucun prêt ou garantie n'a été accordé aux dirigeants.

Note 8 —Accroissement et allègement de la dette future d'impôts

Néant.

Note 9 -- Engagements hors bilan

La SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS n'a pas d'engagements hors bilan significatifs.

Note 10 - Identité société consolidante

Les comptes de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS sont consolidés par intégration globale dans les comptes de la Société LA TETE DANS LES NUAGES.

Note 11 - Information relative aux honoraires des Commissaire aux Comptes

	FIDEURAF			
	31/10/2006		31/10/2005	
	€	%	€	%
Commissariat aux comptes et certification des comptes annuels	10764	100	0	100
Missions accessoires				
Sous total		100		100
Autres prestations	0		0	
Sous total	0		0	
TOTAL		100		100

Rapports des commissaires aux comptes pour l'exercice clos au 31 octobre 2006

SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS SAS

*Comptes annuels Exercice clos le
31 octobre 2006*

Rapport général du commissaire aux comptes

Mesdames, Messieurs, les Associés,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 octobre 2006, sur :

- Le contrôle des comptes annuels de la société SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre Président. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2 Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce, relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Votre société détermine la valeur actuelle des titres de participation selon les modalités décrites dans la note 2 de l'annexe sur les règles et méthodes comptables relatives aux immobilisations financières. Nous avons procédé à l'appréciation de l'approche retenue par votre société et des données et hypothèses sur lesquelles elle se fonde et nous nous sommes assurés du caractère raisonnable de cette approche.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3 Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Président et dans les documents adressés aux associés sur la situation financière et les comptes annuels.

Fait à Paris, le 10 avril 2007

Le Commissaire aux Comptes

FIDEURAF



Yves BLAISE

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

Mesdames, Messieurs, les associés,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

En application de l'article 14 des statuts, nous avons été avisés des conventions prévues à l'article L. 22740 du Code de commerce.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Avec les sociétés Centre d'animation Le Phœbus , Casino Port La Nouvelle, Chatelcasino, LA TETE DANS LES NUAGES, SF2D, Grand Casino de Jeux Beaulieu sur Mer (GCJB), SIHCT, SCI AZT, SCI Hotel du Casino, SCI Centre d'Animation Le Phœbus , SED, et SEMCG.

Dirigeant concerné : Monsieur Pascal PESSIOT, Administrateur des sociétés Centre d'Animation Le Phœbus (propriétaire de 99% des parts de la SCI AZT et de 99,99% des parts de la SCI Hôtel du Casino) et Casino Port La Nouvelle, Président de la société Chatelcasino, Président de la société LA TETE DANS LES NUAGES, Gérant des sociétés SF2D, GCJB et SIHCT (propriétaire de 99,94% des parts de la SCI Centre d'Animation Le Phœbus), actionnaire à hauteur de 99,90% au capital de la société SED et Président Directeur Général de la société SEMCG.

Nature et objet : Convention de compte courant

Modalités : Les sociétés ci-dessus ont convenu d'inscrire en tant que remises à un compte courant unique et indivisible toutes les créances et les dettes qui résulteront des opérations qui interviendront entre elles, sauf opérations courantes liées à l'exploitation.

Les montants et les conditions comptabilisés chez Société Française de Casinos sont résumés dans le tableau suivant :

Société	Solde débiteur du compte courant en EUR	Taux d'intérêt	Produits financiers en EUR
Casino Port La Nouvelle	835 897	3,6%	41 308
SF2D	2 160 407	3,6%	70 223
SIHCT	607 665	3,6%	20 006
GCJB	701 873	3,6%	23 010
SCI AZT	1 456	3,6%	543
SFC	5.030.867	3,6%	89.867
SCI Hôtel du Casino	0	3,6%	0
SCI Centre d'Animation Le Phœbus	0	3,6%	0
SED	144 329	3,6%	4 705

Société	Solde créditeur du compte courant en EUR	Taux d'intérêt	Charges financières en EUR
Centre d'Animation Le Phœbus	1 063 925	3,6%	29 354
Chatelcasino	1 30 959	3,6%	41 993
La Tête dans les Nuages	5 030 867	3,6%	89 867
SEMCG	902 181	3,6%	37178

Avec les sociétés Chatelcasino, Centre d'animation Le Phœbus et Casino Port La Nouvelle.

Dirigeant concerné : Monsieur Pascal PESSIOT, Administrateur des sociétés : Centre d'Animation Le Phœbus et Casino Port La Nouvelle et Président de la société Chatelcasino.

Nature et objet : Convention de prestations de services

Modalités : La Société Française de Casinos s'engage à permettre aux sociétés ci-dessus de bénéficier de ses connaissances, ressources et compétences, notamment en termes de personnel et de moyens techniques, dans les domaines stratégiques, juridique et financier, pour la gestion opérationnelle et le développement de son activité. Le montant de la rémunération est fixé à hauteur de 3% de la somme du produits des jeux après prélèvements et du chiffre d'affaires hors taxes dégagé par les autres activités.

Les rémunérations comptabilisées en produits chez Société Française de Casinos sont résumées dans le tableau suivant :

Société	Produit comptabilisé en EUR

Chatelcasino	54 005
Centre d'Animation Le Phœbus	102 210
Casino Port La Nouvelle	17 898

Avec la société LA TETE DANS LES NUAGES

Dirigeant concerné : Monsieur Pascal PESSIOT, Président de la société LA TETE DANS LES NUAGES (actionnaire de SFC à hauteur de 55,56%).

Première convention

Nature et objet : Convention de domiciliation

Modalités : La société SFC a autorisé la société La Tête dans les Nuages à domicilier son siège social dans les locaux situés 9, rue de Téhéran 75008 Paris à compter du 1^{er} mai 2006.

Cette convention de domiciliation est consentie à titre gratuit.

Seconde convention

Nature et objet : Convention de prestations de services

Modalités : La société La Tête dans les Nuages s'engage à permettre à la Société Française de Casinos de bénéficier de ses connaissances, ressources et compétences, notamment en termes de personnel et de moyens techniques.

Pour cet exercice, la société la Société Française de Casinos a comptabilisé une charge de 47.449 € au titre de cette convention.

Avec la société FRAMELIRIS

Dirigeant concerné : Monsieur Pascal PESSIOT, Gérant de la société Frameliris

Nature et objet : Convention de prestations de services

Modalités : Par une convention d'assistance et de conseil, la Société Française de Casinos a confié à la société Frameliris une mission de conseil, d'assistance et de gestion dans la conception d'opération, la réalisation d'investissements et de désinvestissements.

Ces prestations de services font l'objet d'un honoraire forfaitaire annuel hors taxe de 400 000 €, soit une charge de 200 000 € au titre de l'exercice clos le 31 octobre 2006.

Avec la société SEMCG

Dirigeant concerné : Monsieur Pascal PESSIOT, Président Directeur Général de la société SEMCG

Nature et objet : Convention de cession de créance

Modalités : Par une convention de cession de créance en compte courant, la Société Française de Casinos a cédé à la société SEMCG une créance de 214 137 € inscrite au crédit de son compte courant dans la Société Hôtelière des Splendid et Nouvel Hôtel. Cette cession de

créance a été réalisée à la valeur nominale de la créance.

Fait à Paris, le 10 avril 2007

Le Commissaire aux Comptes

FIDEURAF

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Y. Blaise', with a long horizontal stroke extending to the right.

Yves BLAISE

Tableau des filiales et des participations :

Le tableau ci-dessous présente les filiales de SHC au 31 octobre 2006 :

<i>Sociétés</i>	<i>Siège</i>	<i>RCS</i>	<i>Pourcentage de droits de vote</i>	<i>Pourcentage d'intérêt</i>
Société Française de Casinos	Paris	400 396 156	55,56%	55,56%
Casinos :				
Centre d'animation Le Phœbus	Gruissan	305 322 042	99,89%	55,49%
Châtel Casino	Châtelguyon	391 605 987	99,91%	55,51%
Société du Casino de Port-la-Nouvelle	Port-la-Nouvelle	407 654 094	99,95%	55,53%
Thermes :				
Société des eaux minérales et des établissements Thermaux de Châtelguyon	Châtelguyon	395 780 380	61,22%	34,01%
Compagnie Thermale de Châtelguyon	Châtelguyon	395 780 364	96,62%	33,20%
Sociétés immobilières:				
Sci d'Aménagement de la zone touristique de Gruissan	Gruissan	419 100 953	99,00%	54,94%
Sci de l'hôtel du casino	Gruissan	412 196 123	99,99%	55,49%
Sci du centre d'animation Le Phœbus	Gruissan	307 605 022	99,98%	54,18%
Société immobilière Hôtelière de congrès et de thermalisme	Paris	347 497 844	97,54%	54,19%
Activités cédées ou en cours de cession :				
Société du casino Le Mirage	Maroc – Agadir		83,33%	46,30%
Société hôtelière des Spendid et nouvel hôtel	Châtelguyon	395 780 075	99,83%	33,93%
Sci foncière des grands hôtels	Châtelguyon	342 241 791	100,00%	34,08%
Sociétés sans activité et divers :				
Grand Casino de Jeux – Beaulieu-sur-Mer	Paris	390 785 723	99,80%	55,44%
Société d'exploitation de Dancing et Discothèque	Paris	414 533 612	99,90%	55,50%
Société Française de Dancings et de Discothèques	Paris	419 926 597	99,90%	55,50%

5.5 Renseignements concernant l'évolution récente de la société

A la connaissance de la Société, aucune évolution significative devant remettre en cause les valorisations retenues dans le cadre de l'Apport n'est intervenue récemment.

ANNEXE 1
RAPPORTS, RAPPORTS COMPLEMENTAIRES ET ADDENDA DES COMMISSAIRES AUX APPORTS SUR LA
VALEUR DES APPORTS ET SUR L'APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION
DES APPORTS

Alain AUVRAY
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

William NAHUM
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
4, avenue Hoche
75008 PARIS

FRAMELIRIS
Sis 14, avenue de Messine
75008 PARIS
RCS Paris 424 411 544

LA TETE DANS LES NUAGES
(devenue SFC depuis le 30 avril 2007)
Sis 25, rue Murillo
75008 PARIS
RCS Paris 393 010 467

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS SUR LA VALEUR DES
APPORTS DE TITRES DE LA SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS
devenue SHC (SOCIETE HOLDING DE CASINOS) depuis le 27 avril 2007,
EFFECTUES PAR LA SOCIETE FRAMELIRIS
A LA SOCIETE LA TETE DANS LES NUAGES, devenue SFC depuis le 30 avril 2007**

Alain AUVRAY
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

William NAHUM
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
4, avenue Hoche
75008 PARIS

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 23 mars 2007, concernant l'apport de 255 999 actions de la **SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS** (devenue SHC depuis le 27 avril 2007, mais maintenue SFC dans le présent rapport pour la clarté de l'exposé) par la société **FRAMELIRIS** à la société **LA TETE DANS LES NUAGES** (devenue SFC depuis le 30 avril 2007 mais maintenue LA TETE DANS LES NUAGES dans le présent rapport pour la clarté de l'exposé), nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L.225-147 du Code de Commerce.

Par ailleurs, la société **LA TETE DANS LES NUAGES** étant une société cotée, à la demande de l'Autorité des Marchés Financiers, nous avons également établi un rapport distinct sur la rémunération des apports.

La valeur des apports a été arrêtée dans un traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 27 avril 2007.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports et à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée de la prime d'apport.

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

Nous vous prions de trouver ci-après notre rapport, présenté selon le plan suivant :

1. **PRESENTATION DE L'OPERATION**
2. **DESCRIPTION, EVALUATION ET REMUNERATION DES APPORTS**
3. **DILIGENCES EFFECTUEES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS**
4. **CONCLUSION**

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1. Présentation des sociétés concernées par l'opération

1.1.1. Société apporteuse : FRAMELIRIS

La société **FRAMELIRIS** est une société en nom collectif au capital de 7 298 584 € dont le siège social est situé sis 14, avenue de Messine – 75008 Paris.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 424 411 544.

La Société est une holding patrimoniale qui a principalement pour objet :

- la prise de participations dans toutes les sociétés, associations ou clubs exploitant des commerces ou gérant des activités liées à l'industrie, le service, le commerce et notamment dans le domaine des loisirs, du tourisme, des jeux, des discothèques, de la restauration, de la culture ou du sport ;
- et plus généralement, toutes opérations civiles, industrielles, commerciales, financières, mobilières et immobilières se rattachant, directement ou indirectement, en totalité ou en partie, à l'objet social.

Son capital social, fixé à la somme de 7 298 584 €, est détenu à hauteur de 99,96% par M. Pascal PESSIOT.

Cette société est désignée ci-après « l'apporteuse ».

1.1.2. Société bénéficiaire : LA TETE DANS LES NUAGES

La société **LA TETE DANS LES NUAGES**, ci-après désignée « la bénéficiaire ou LTDN », a été constituée le 21 octobre 1993 pour une durée de 99 ans, sous la forme d'une société par actions simplifiée.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 393 010 467.

Le capital social de la société **LTDN** s'élève à ce jour à 2 969 989 €, il est composé de 1 079 996 actions d'une valeur nominale de 2,75 €.

La société a principalement pour objet :

- la prestation de services sous toutes ses formes dans le domaine de centres de loisirs notamment les lieux dits « amusement centers », ayant pour objet l'exploitation, présentation, démonstration, animation et commercialisation de produits électroniques, jeux vidéos individuels et interactifs de technologie avancée ainsi que leurs dérivés ou accessoires ;

- le négoce de machines et produits électroniques, jeux vidéos individuels et/ou interactifs de technologie avancée ainsi que leurs dérivés et/ou de leurs accessoires ;
- toutes activités se rattachant à celles ci-dessus ;
- le tout directement ou indirectement, pour son compte ou pour le compte de tiers, soit seule, soit avec des tiers, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de commandite, de souscription, d'achat de titres ou de droits sociaux, de fusion, d'alliance, d'association en participation, de prise ou de datation en location gérance de tous biens ou droits, d'acquisition, exploitation ou cession de tous procédés, marques ou brevets concernant ces activités .

La société a développé au cours des dernières années, sur les territoires français et belges, des salles de jeux, des centres de loisirs familiaux comprenant des jeux vidéos, électroniques, virtuels et interactifs, des machines équipées de monnayeurs.

1.1.3. Société dont les titres sont apportés : SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS

La **SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS** «ci-après dénommée SFC » est une société par actions simplifiée au capital de 2 304 000 €, dont le siège social est situé 9 rue de Téhéran – 75008 PARIS. Le capital social est composé de 576 000 actions d'une valeur nominale de 4 € chacune.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 400 396 156.

La société a principalement pour objet :

- L'acquisition et l'exploitation de tous fonds de commerce dans les domaines des casinos, de l'hôtellerie, la parahôtellerie, la restauration, l'animation, les loisirs et le tourisme,
- La gestion et le management de toutes sociétés, associations ou clubs exploitant des commerces ou gérant des activités liées aux loisirs, au tourisme et aux jeux,
- Tous conseils, toutes prestations de services, l'assistance technique, financière et marketing de tous établissements ou équipements liés aux activités ci-dessus,
- L'organisation et la gestion de tous spectacles, manifestations sportives, artistiques ou culturelles,
- Et plus généralement, toutes opérations civiles, commerciales, financières, mobilières et immobilières se rattachant, directement ou indirectement, aux objets ci-dessus définis.

Son capital est reparti entre :

- ❖ **LA TETE DANS LES NUAGES** : 55,56% (titres préalablement détenus par le groupe Partouche
- ❖ **FRAMELIRIS** : 44,44%

1.1.4. Liens entre les sociétés

Il n'existe pas de lien capitalistique entre les deux sociétés.

1.2 Economie générale de l'opération

Cette opération matérialise la volonté de la société **LTDN** de développer son activité vers l'exploitation des casinos par l'acquisition de la société **S.F.C.** Cet objectif avait conduit la société **LTDN** à acquérir en 2006, auprès du Groupe PARTOUCHE 55,56% de la société **S.F.C.**

C'est dans ce contexte que la société FRAMELIRIS prévoit de réaliser l'apport à la société **LTDN** de ses 255 999 actions de la société **S.F.C** représentant le solde du capital et des droits de vote de cette dernière, soit 44,44%.

La société **LTDN** détiendra à la suite de cet apport, 100 % de la société **S.F.C.**

1.3. Caractéristiques essentielles de l'apport

1.3.1. Méthodes d'évaluation des actifs apportés

L'opération d'apport s'inscrit dans le cadre de la prise de contrôle à 100 % de la société **S.F.C** par la société **LTDN**. Elle est assimilable du point de vue comptable à un apport partiel d'actif entrant dans le champ d'application du règlement n° 2004-01 du Comité de la Réglementation Comptable.

Ainsi, l'apporteuse et la bénéficiaire n'étant pas placées sous un contrôle commun, il en résulte, conformément au règlement précité, que les apports doivent être valorisés à leur valeur réelle.

1.3.2. Propriété, jouissance et conditions

Aucun effet rétroactif n'est attaché à la présente opération d'apport.
L'opération n'est pas placée sous le régime juridique des scissions.

1.3.3. Conditions suspensives

L'apport est subordonné à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- approbation par les actionnaires de la société **LTDN** de l'apport, de son évaluation et de sa rémunération dans les conditions légales applicables,
- octroi par l'Autorité des Marchés Financiers d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition sur le fondement des articles 238-4 et suivants de son Règlement Général en raison du franchissement par Frameliris du seuil du tiers et de la moitié du capital social de **LTDN** du fait de l'émission à son profit des actions nouvelles.

1.3.4. Rémunération des apports

En rémunération de ces apports, il sera procédé à la création de 1 547 486 actions nouvelles de la société LTDN.

La valeur nominale de l'action de la société LTDN étant de 2,75€, l'augmentation de capital qui en résulterait s'élèverait à 4 255 586,5 €.

La différence entre la valeur nette globale de l'apport, soit un montant de 17 238 994 €, et le montant de cette augmentation de capital, soit un montant de 4 255 587 € constitue une prime d'apport de 12 983 407,5 €

2. DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

2.1. Description des apports

Selon les termes du traité d'apport en date du 27 avril 2007, les 255 999 actions apportées par la société FRAMELIRIS représentent 44,44% du capital de la société SFC.

L'évaluation des apports ressort à 17 239 K€, soit une valeur unitaire de 67,34 € par action SFC apportée.

2.2. Limite à nos travaux

A la date de notre rapport, aucune situation comptable intermédiaire des sociétés LA TETE DANS LES NUAGES et SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS n'a été établie, selon les mêmes méthodes et selon les mêmes formes que les comptes annuels.

Toutefois, nous avons eu connaissance des indicateurs de suivi mensuel de l'activité comparés au budget à fin mars 2007.

2.3. Méthode d'évaluation des apports

Les parties se sont basées pour la valorisation des apports sur un rapport émis par le cabinet DYNEXFI en date du 2 mai 2007.

La valeur des titres apportés résulte d'une approche multicritères de valorisation d'entreprise selon les méthodes suivantes :

- Méthode patrimoniale, c'est-à-dire une valorisation des actifs, obtenu notamment pour l'activité des casinos, à partir de multiples généralement observés,

- Méthodes mixtes, c'est-à-dire une valorisation tenant compte de l'actif net comptable et des flux futurs (méthode de la rente abrégée du Goodwill, méthode des praticiens, méthode des anglo-saxons).

Pour les besoins de l'évaluation des apports, le Groupe SFC peut être présenté comme suit :

- une société holding SFC
- le casino et l'hôtel de Gruissan,
- le casino de Châtel-Guyon,
- le casino de Port La Nouvelle de création récente, les machines à sous ayant été installées à la fin l'exercice 2005,
- un pôle thermal dont la dénomination est « SEMCG »,
- le casino d'Agadir qui est en cours de cession.

Nous rappellerons que dans le cadre des accords conclus avec le Groupe Partouche, la société **LTDN** (en garantie du paiement intégral des 320.001 actions **S.F.C** acquises auprès du Groupe Partouche avant le 16 juillet 2007) a signé une promesse irrévocable de cession des actions de la société d'exploitation du Casino Le Phoebus et de l'Hôtel Best Western à Gruissan au prix de 16 M€ pour 100% du capital.

Comme les paiements dus au Groupe PARTOUCHE ne sont pas intégralement réalisés à la date de l'opération, il a été retenu pour valoriser le Casino de Gruissan et l'Hôtel Best Western le prix de 16 M€, fixé par les accords conclus avec le Groupe PARTOUCHE. L'impôt sur les sociétés (taux réduit de 8% applicable sur les plus values long terme) a été pris en compte dans la valorisation qui s'établit finalement à 16 000 K€ - 1 175 K€ soit 14 825 K€.

Dans ce contexte, toutes les valorisations du Groupe SFC déterminées par la société DYNEXFI présentées ci-après seront effectuées :

- en excluant de son périmètre d'activité, le Casino de Gruissan et l'Hôtel Best Western,
- et en intégrant le montant net du règlement fixé par le Groupe PARTOUCHE, soit 14 825 K€

2.3.1. Méthode Patrimoniale

La méthode patrimoniale consiste en une évaluation des actifs du Groupe SFC. Cette évaluation a été opérée comme suit :

- les casinos de Châtel-Guyon et de Port La Nouvelle ont été évalués sur la base d'une valeur moyenne comprise entre 2 fois le Produit Brut des Jeux (PBJ) et 9 fois l'EBITDA,
- le pôle SEMCG a été évalué à 100% à 357 K€ correspondant à la situation nette comptable au 31 octobre 2006 de la société Compagnie Thermale de Châtel Guyon,

- les plus values de cession d'actifs dégagées postérieurement à la clôture des comptes au 31 octobre 2006 ont été retenues pour leur prix de cession minorés de l'impact fiscal,
- la holding S.F.C a été évaluée pour une valeur nulle.

Valorisation du casino de Châtel-Guyon

Exercices au 31 octobre	2005	2006	2007e	2008e
PBJ (K€)	6.433	6.419	6.729	7.450
2 X PBJ (K€)	12.866	12.838	13.458	14.900
Pondération (%)	20	30	30	20
Moyenne pondérée (K€)	13 441			
<hr/>				
EBITDA (K€)	1.535	1.527	1.544	1.730
9 x EBITDA (K€)	13.815	13.743	13.896	17712
Pondération (%)	20	30	30	20
Moyenne pondérée (K€)	14 597			
<hr/>				
Valorisation totale moyenne (K€)	14 019			

Les valeurs estimées du PBJ pour les exercices 2007 et 2008 sont issues du budget 2007 et du business plan sur la période 2008-2015 établis par la Direction du Groupe SFC. Il faut préciser que sur la période 2007-2008, l'augmentation du PBJ est obtenue avec un parc de Machines A Sous (MAS) constant soit 50 MAS.

Valorisation du casino de Port La Nouvelle

Exercices au 31 octobre	2005	2006	2007e	2008e
PBJ (K€)	48	699	2.798	4.655
2 X PBJ (K€)	96	1.398	5.596	9.310
Pondération (%)	NS (1)	NS (1)	50	50
Moyenne pondérée (K€)	7.453			
<hr/>				
EBITDA (K€)	-227	-553	19	842
9 x EBITDA (K€)	NS (1)	NS (1)	171	7.578
Pondération (%)	NS (1)	NS (1)	50	50
Moyenne pondérée (K€)	3.875			
<hr/>				
Moyenne des deux approches (K€)	5.664			

(1) Le casino étant de création récente, les données relatives aux exercices 2005 et 2006 n'ont pas été retenues car non représentatives de l'activité.

Les valeurs estimées du PBJ pour les exercices 2007 et 2008 sont issues du budget 2007 et du business plan sur la période 2008-2015 établis par la Direction du Groupe SFC.

Prise en compte des cessions d'actifs

Rappelons que le groupe SFC a récemment procédé à une rationalisation de ses actifs immobiliers :

- la SCI Le Phoebus a vendu le 09/01/07 à trois SCPI (Ficoma, Cifocoma3 et Cifocoma4) les murs du casino de Gruissan, pour un prix de 2.500 K€,
- la SCI Hôtel Casino de Gruissan a vendu le 09/01/07 aux trois mêmes SCPI les murs de l'hôtel Best Western à Gruissan, pour un prix de 2.500 K€,
- la SCI Foncière des Grands Hôtels a vendu le 20/02/07 à la société M.T. les murs de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon, pour un prix de 1.300 K€.

Par ailleurs, il est prévu de céder les murs du casino de Châtel-Guyon. Les murs du casino ont été évalués à partir d'un loyer de 187,5 K€ capitalisé au taux de 7,5%.

En synthèse, l'incidence de la rationalisation des actifs se présente comme suit :

	Avant incidence fiscale	Incidence fiscale	Après incidence fiscale
Murs du Casino de Gruissan	2.500 K€	200 K€	2.300 K€
Murs de l'hôtel Best Western à Gruissan	2.500 K€	500 K€	2.000 K€
Murs de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon	1.300 K€	0K€	1.300 K€
Murs du Casino de Châtel-Guyon	2.500 K€	500 K€	2.000 K€
Total	8.800 K€	1.200K€	7.600 K€

Prise en compte de la cession du casino d'Agadir

La société **S.F.C** actionnaire à 100% de la société de droit marocain Casino Le Mirage a initié le 14 mars 2006 son désengagement de cette société :

- en procédant à cette date à la cession de 500 de ses actions au profit de la société de droit chypriote Chabaza Holding Ltd et ce, pour un prix unitaire de 290 € par action soit un montant total de 145 000 € (la participation de la S.F.C revenant ainsi à 83,33%)
- en signant concomitamment avec cet acquéreur une promesse de cession portant sur le solde du capital au même prix unitaire de 290 € par action soit un montant total de 725 000 €,
- en concluant, le même jour, avec les deux sociétés Casino Le Mirage et Chabaza Holding Ltd une convention de remboursement de son compte-courant d'actionnaire (représentant 2 209 397,95 € dans les comptes de la société de droit marocain).

La société S.F.C a donc encaissé 145 K€ pour la vente de 500 actions Casino Le Mirage à un prix unitaire de 290 €. Par ailleurs, la société Chabaza Holding Ltd lui a versé 355 K€ au titre d'une partie du remboursement de son compte courant dans la société Casino Le Mirage.

L'option de cession consentie à la société Chabaza Holding Ltd lui permet de procéder à l'acquisition en 5 fois au maximum par tranche incompressible de 500 actions Casino Le Mirage.

Date	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Cession des actions	500	500	500	500	500
Prix unitaire (€)	290	290	290	290	290
Montants (K€)	145	145	145	145	145
Somme actualisée (K€)	650				
Remboursement du compte courant					
Montants (K€)	370,88	370,88	370,88	370,88	370,88
Somme actualisée (K€)	1.662				
Cession des actions de la SA Casino Le Mirage 145 K€ + 650 K€ = 795 K€			Remboursement du compte courant détenu dans la SA Casino Le Mirage 355 K€ + 1.662 K€ = 2.017 K€		

Sur la base d'un taux sans risque (taux à 10 ans) de 4,24%, la valeur actualisée des sommes restant à percevoir sur la cession du Casino Le Mirage ressort à 2.812 K€.

La méthode patrimoniale conduit à une valeur d'entreprise de 44 445 K€ à laquelle il faut déduire le montant de la dette nette pour obtenir la valeur des fonds propres. Celle-ci est déterminée comme suit :

Actifs en K€	% de détention	Valorisation	
		Valeur à 100%	Quote-part valorisée
Société Française de Casinos	--	0	0
Casino de Gruissan	99.89%	14 825	14 809
Casino de Châtel-Guyon	99.78%	13805	13 775
Casino de Port-la-Nouvelle	99.88%	5664	5 657
Sous-groupe S.E.M.C.G	61.22%	357	219
Cession des actifs	92.57%	7 750	7 174
Casino Le Mirage	100%	2812	2 812
VALEUR D'ENTREPRISE			44 445
Montant de la dette nette au 31 octobre 2006			-11 749
VALEUR DES FONDS PROPRES à 100%			32 696
Quote-part de 44.44%			
QUOTE-PART DES FONDS PROPRES			14 530

2.3.2. Méthodes Mixtes

Les méthodes mixtes tentent de concilier l'évaluation de l'actif net à partir de données historiques et les évaluations effectuées à partir de flux futurs actualisés. Elles intègrent l'évaluation patrimoniale de l'entreprise et la valeur de rentabilité.

Les méthodes mixtes développées à partir de l'évaluation patrimoniale considèrent en général que la valeur de l'entreprise est la somme de la valeur patrimoniale (représentée par l'actif net comptable) et d'une survaleur « Goodwill » représentant la valorisation des éléments incorporels propre à l'entreprise.

Les trois méthodes utilisées ci-après se distinguent, pour l'essentiel, dans la façon d'évaluer le Goodwill.

Dans ces trois méthodes, le business plan est établi sur la période 2007-2015 et le taux d'actualisation utilisé est de 10%.

La méthode du Goodwill

La rente du Goodwill se définit comme la capitalisation au taux de 10% du bénéfice attendu avec la formule suivante :

$$V = A + \sum \frac{(B_j - iA)}{(1 + t)^j}$$

avec **i** = le taux sans risque

avec **t** = le taux risqué

avec **A** = la valeur de l'actif net corrigé

avec **B_j** = le résultat net afférent à l'année j.

La valorisation obtenue par cette méthode correspond à la somme de la valeur de la rente du Goodwill et la valeur de l'actif net comptable.

La méthode des Praticiens

La valorisation par cette méthode est obtenue par la formule suivante :

$$V = I / 2 (A + B / i)$$

avec **A** = la valeur de l'actif net réévalué

avec **B** = le dernier bénéfice connu

avec **i** = le taux sans risque

La valorisation obtenue par cette méthode correspond à la moyenne arithmétique de l'actif net comptable et de la valeur de rentabilité.

Dans le cas particulier, il a été retenu le bénéfice net moyen de la période 2007-2009.

La méthode des Anglo-Saxons

La méthode anglo-saxonne retient cette formule :

$$V = A + GW$$

où **A** est l'actif net comptable et où **GW = B-iA** est le goodwill (**B** étant le bénéfice et **i** le taux sans risque) mais s'enrichit d'une actualisation de **(B-iA)** à un taux risqué **t** pendant **n** années :

$$V = A + \frac{1 - (1+t)^{-n}}{t} (B - iA)$$

Cette méthode capitalise le Goodwill à l'infini.

Les valorisations obtenues par chacune des méthodes sont les suivantes :

Méthodes	En K€
Méthode de la Rente abrégée de Goodwill	41 424
Méthode des Praticiens	39 069
Méthode des Anglo-Saxons	41 999
Valeur moyenne à 100%	40 830
Quote-part de 44,44%	18 145

2.3.3. Synthèse des différentes méthodes de valorisation

La valeur des apports a été déterminée à partir de la moyenne arithmétique des quatre méthodes présentées ci-dessus, à savoir :

Méthodes	En K€
Méthode de patrimoniale	32.696
Méthode de la Rente abrégée de Goodwill	41.424
Méthode des Praticiens	39.069
Méthode des Anglo-Saxons	41.999
<i>Valeur à 100% de 38 797 K€ arrondi à</i>	<i>38.790</i>
<i>Quote-part de 44,44%</i>	
<i>Valeur des apports</i>	<i>17 239</i>

La valeur des apports s'établit ainsi à 17 239 K€, soit une valorisation de 67,34 € par titre SFC apporté.

3. DILIGENCES EFFECTUEES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

3.1. Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Nous avons procédé aux contrôles que nous avons estimés nécessaires pour :

- nous assurer de la réalité et de la consistance des apports ;
- analyser la valeur attribuée aux titres apportés telle que mentionnée dans le protocole ;
- et obtenir l'assurance jusqu'à la date d'émission du présent rapport, de l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

Ces diligences ont notamment compris en les points suivants :

- prise de connaissance et analyse du protocole du 18 janvier 2006 et du traité d'apport du 27 avril 2007,
- rencontre avec les dirigeants des entreprises concernées pour prendre connaissance de l'opération envisagée et de son contexte, afin d'analyser avec eux les modalités comptables, juridiques et fiscales de l'opération et examiner les modalités d'évaluation des apports,
- entretien avec les conseils des parties à l'opération envisagée sur la méthodologie de valorisation des titres SFC,
- entretien avec la Direction des sociétés sur le budget de l'exercice en cours et sur le business plan de la période 2008-2015.
- accès à différents documents nous permettant de nous assurer de la correcte valorisation de l'apport, et en particulier le rapport d'évaluation établi par le cabinet DYNEXFI,

- prise de connaissance des divers documents juridiques des sociétés **S.F.C** et **LTDN**,
- contrôle de la propriété et de la libre disposition des titres S.F.C apportés à la société LTDN,
- prise de connaissance de la certification sans réserve ni observation des comptes sociaux de la société S.F.C et de ses filiales arrêtés au 31 octobre 2006 de la part du commissaire aux comptes,
- vérification, jusqu'à la date d'établissement du présent rapport, de l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports,
- mis en œuvre de méthodes de valorisation complémentaires destinées à corroborer la valeur d'apport retenue par les parties,
- obtenir une lettre d'affirmation

Il convient de rappeler que nos travaux ne constituent pas un audit mais seulement une revue limitée assortie de contrôles particuliers.

3.2 Appréciation de la valeur des apports

3.2.1. Les méthodes d'évaluations retenues

L'opération d'apport objet des présentes, s'inscrit dans le cadre de la prise de contrôle de la société **S.F.C** par la société **LTDN**. Elle entre donc dans le champ d'application du règlement n° 2004-01 du Comité de la Réglementation Comptable.

Par ailleurs, la société apporteuse et la société bénéficiaire n'étant pas placées sous un contrôle commun, il en résulte que, conformément au règlement précité, les apports ont été valorisés à leur valeur réelle.

3.2.2. Appréciation de la valeur des apports

Les diligences qui ont été réalisées dans le cadre de l'appréciation de la valeur des apports ont eu pour objectif de s'assurer, au regard de la mise en œuvre d'une approche de valorisation multicritère, que la valeur unitaire des actions apportées n'était pas surévaluée.

Comme cela a été indiqué précédemment, la présente opération d'apport s'inscrit dans le cadre de la prise de contrôle à 100% de la société **S.F.C** par la société **LTDN**.

Cette prise de contrôle se caractérise par :

- la cession en 2006 au profit de la société LTDN de 320 001 actions de la société S.F.C représentant environ 55,56% du capital et des droits de vote de cette dernière ;
- l'apport en 2007 à la société LTDN de 255 999 actions de la société SFC représentant 44,44% du capital et des droits de vote de cette dernière.

La valeur unitaire des actions S.F.C apportées résulte de négociations entre les parties à partir d'une base de départ établie en utilisant les méthodes suivantes de valorisation d'entreprise :

- Méthode patrimoniale,
- Méthodes mixtes entre l'approche patrimoniale et les flux prévisionnels,

Nous nous sommes ainsi assurés que les méthodes de valorisations utilisées par les parties permettaient d'apprécier correctement la valeur des apports et nous avons complété cette approche par d'autres méthodes de valorisation que nous avons jugées pertinentes dans le cadre de la présente opération..

3.2.2.1. Appréciation de la valeur des apports à partir des méthodes utilisées par les parties

Méthode patrimoniale

Notre appréciation de la valeur des apports au regard de la méthode de l'actif net réévalué s'est basée sur :

- la validité des multiples utilisés pour la valorisation des casinos, à savoir la moyenne entre deux fois le PBJ et neuf fois l'EBITDA,
- la validité de la détermination de la valeur du pôle thermal à partir d'une approche de situation nette comptable,
- la validité des calculs de l'impact des prix de cession des biens immobiliers,
- la validité des calculs sur l'actualisation du prix de cession du casino Le Mirage.

Il est intéressant de préciser que le montant du PBJ par jour et par machine prévu en 2008 pour le casino de Port La Nouvelle est de 250 €. Pour comparaison, le PBJ par jour et par machine réalisé en 2006 au casino de Châtel-Guyon est de 366 €. Pour information, la moyenne nationale se situe entre 380 et 390 €. La valorisation du casino de Port La Nouvelle à partir de multiple de PBJ et EBITDA relatifs aux exercices 2007 et 2008 ne prend pas pleinement en compte les possibilités de développement de ce casino.

Nous observons que la valorisation obtenue par cette méthode est sensiblement inférieure à celle obtenue avec les autres méthodes. En effet, cette méthode ne prend pas pleinement en compte, le potentiel de croissance du Groupe traduit par les flux prévisionnels dans la mesure où les multiples appliqués aux PBJ et EBITDA sont basés sur une moyenne calculée à partir des exercices 2005 à 2008.

Méthodes mixtes

Qu'il s'agisse de la méthode de la rente abrégée du goodwill, de celle des praticiens ou de celles des anglosaxons, toutes ces méthodes combinent une approche par les flux futurs et une approche patrimoniale. Nous nous sommes assurés de la validité des calculs effectués.

Les business plan utilisés sont à horizon de 8 ans (2015). Ces valorisations prennent en compte une croissance du Groupe en fonction d'hypothèses d'autorisations d'exploitation de nouvelles MAS qui conduisent à un doublement du parc entre 2007 et 2015 (le parc passe de 100 à 200 MAS hors Gruissan). Cette croissance du parc couplée à une croissance du PBJ se traduisent par un développement de l'activité qui ressort à 14% en moyenne annuelle sur la période. Ces hypothèses ne nous apparaissent pas irréalistes.

Le taux d'actualisation utilisé de 10% nous paraît correctement intégré les risques inhérents à ce type d'activité.

Conclusion sur les méthodes utilisées

L'ensemble des méthodes utilisées prennent comme hypothèse que le casino de Gruissan était cédé au Groupe Partouche au prix de 16 000 K€ soit un montant net d'impôt sur les plus values de 14 825 K€.

Si cette cession ne devait pas intervenir, du fait du remboursement avant l'échéance des sommes dues au Groupe Partouche, et que le casino de Gruissan restait au sein du Groupe SFC, les différentes méthodes de valorisation conduiraient aux résultats suivants :

Méthodes	Hypothèse avec le casino de Gruissan valorisé à son prix de cession	Hypothèse avec le casino de Gruissan restant dans le périmètre du Groupe SFC
Méthode patrimoniale	32.696	40 883
Méthode de la Rente abrégée de Goodwill	41.424	39.266
Méthode des Praticiens	39.069	37.788
Méthode des Anglo-Saxons	41.999	40.094
<i>Moyenne</i>	38.790	39.495
<i>Quote-part de 44,44%</i>	17.238	17.552

Le principe d'avoir retenu comme valeur du casino de Gruissan son prix de cession net d'IS a pour conséquence de réduire la valeur des apports de 313 K€.

Par ailleurs, dans les méthodes utilisées, l'impact de la cession des titres du casino de Gruissan a été déterminé en fiscalisant la plus value au taux de 8%, soit un coût de 1 175 K€.

Cette fiscalité ne s'applique que si la cession des titres intervient avant le 1^{er} novembre 2007. Dans le cas contraire, le coût fiscal est limité à 33,33% de la quote-part de frais et charges de 5% calculée sur le montant de la plus value, soit un impact de 245 K€.

Les méthodes utilisées nous apparaissent correctement mise en œuvre. La méthode patrimoniale ne tient pas suffisamment comptes des perspectives du Groupe.

En conclusion et selon les scenarii, les méthodes utilisées par les parties aboutissent aux valeurs suivants :

En K€	Valeur à 100% Société	44,44% Apporté
Valorisation sans sortie de Gruissan	39 495	17 552
Valorisation avec sortie de Gruissan avant le 31/10/2007	38 790	17 238
Valorisation avec sortie de Gruissan après le 31/10/2007	39 720	17 652

3.2.2.2. Appréciation de la valeur des apports à partir de méthodes valorisations complémentaires

Nous avons souhaité pouvoir corroborer la valeur retenue par les parties à partir de la méthode des Discounted Cash Flow. Nous avons également souhaité rapprocher la valeur des apports de la transaction opérée avec le Groupe PARTOUCHE sur la cession à la société LTDN de 55,56% du Groupe SFC. Cette transaction devant être considérée comme une valeur de référence.

Méthode des Discounted Cash Flows (DCF) :

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en actualisant les flux de trésorerie générés par celle-ci conformément aux projections financières élaborées par son management. A cette valeur est ensuite soustrait ou additionné le montant de la trésorerie disponible au jour de l'évaluation, selon que ce montant est négatif ou positif.

Il nous est apparu indispensable de corroborer la valeur des apports à partir de cette méthode. Nous avons également effectué le calcul en intégrant le casino de Gruissan, en contrepartie nous avons corrigé le montant de l'endettement qui passe d'une dette nette de 11 749 K€ à une trésorerie positive de 3 053 K€.

	Sans Gruissan	Avec Gruissan
Horizon du plan prévisionnel	2007 - 2011	2007 - 2011
Taux d'actualisation	10.00%	10.00%
Taux de croissance à l'infini	0.75%	0.75%
Valeur d'entreprise (en K€) - (A)	36 095	63 191
Trésorerie nette 31/10/2006 (en K€) - (B)	3 053	-11 749
(A) + (B) = Valeur des capitaux propres (en K€)	39 148	51 442
Quote-part apportée	44.44%	44.44%
Valeur théorique de l'apport	17 398	22 861
Nombre de titres apportés	255 999	255 999
Valeur théorique d'une action (en €)	67.96	89.30

Nous n'avons pas le même horizon de business plan que celui retenu par les parties. Comme il est d'usage en matière de calcul de DCF, nous avons limité le business plan à 5 années soit l'exercice 2011.

S'agissant du taux d'actualisation retenu à 10%, nous estimons que la prime de risque évaluée à près de 6% tient correctement compte des aléas propres à cette activité.

Nous avons également mené une étude de sensibilité du modèle (hypothèse sans le casino de Gruissan) au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini ; elle s'analyse comme suit :

Cash flow actualisés Taux d'actualisation	Taux de croissance						
	0.00%	0.25%	0.50%	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%
8.50%	19 001	19 363	19 747	20 156	20 592	21 059	21 558
9.00%	18 116	18 432	18 767	19 122	19 499	19 901	20 329
9.50%	17 327	17 605	17 898	18 209	18 538	18 886	19 256
10.00%	16 619	16 865	17 124	17 398	17 686	17 991	18 313
11.00%	15 404	15 600	15 805	16 020	16 246	16 483	16 733
12.00%	14 400	14 559	14 724	14 897	15 077	15 266	15 464
13.00%	13 559	13 689	13 824	13 965	14 111	14 264	14 424

A la valeur centrale de 17 398 K€ correspond une valeur d'entreprise à 100% de 39 148 K€ qui est égale à 8,2 fois l'EBITDA 2007, à comparer au multiple généralement admis dans le secteur des casinos de 9 fois.

En définitif, cette valorisation par la méthode des DCF en tenant compte de la cession du casino de Gruissan permet de corroborer la valeur des apports.

Nous avons également effectué une étude de la sensibilité du modèle en incluant l'activité du casino de Gruissan et en corrigeant en conséquence le montant de l'endettement.

La sensibilité du modèle ressort ainsi qu'il suit :

Cash flow actualisés Taux d'actualisation	Taux de croissance						
	0.00%	0.25%	0.50%	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%
8.50%	25 946	26 630	27 356	28 130	28 954	29 836	30 781
9.00%	24 254	24 852	25 485	26 156	26 869	27 628	28 438
9.50%	22 744	23 270	23 825	24 412	25 034	25 693	26 393
10.00%	21 389	21 855	22 345	22 861	23 406	23 982	24 592
11.00%	19 058	19 428	19 816	20 223	20 650	21 099	21 571
12.00%	17 127	17 427	17 739	18 066	18 407	18 764	19 138
13.00%	15 504	15 750	16 005	16 272	16 549	16 838	17 139

Par ailleurs, suite à notre analyse du business plan fourni par la Direction, nous avons relevé que l'impact de l'interdiction de fumer dans les casinos à partir du 1^{er} janvier 2008 avait été considéré comme non significatif et n'avait donc pas été intégré dans le prévisionnel. Nous avons simulé une baisse de l'activité de 10% de l'activité jeux sur la période. Il en ressort les valorisations suivantes :

Cash flow actualisés Taux d'actualisation	Taux de croissance						
	0.00%	0.25%	0.50%	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%
8.50%	17 219	17 515	17 831	18 166	18 524	18 907	19 317
9.00%	16 489	16 749	17 023	17 315	17 624	17 953	18 305
9.50%	15 839	16 067	16 308	16 563	16 832	17 118	17 422
10.00%	15 255	15 457	15 670	15 894	16 131	16 381	16 645
11.00%	14 253	14 413	14 582	14 758	14 944	15 138	15 343
12.00%	13 424	11 518	11 605	11 695	11 789	11 887	11 990
13.00%	12 728	12 834	12 945	13 061	13 181	13 307	13 437

Dans ce cas qui peut paraître particulièrement pessimiste, la valeur centrale de 15 894 K€ ressort inférieure de 1 254 K€ à la valeur des apports, soit près de 8%.

Nous observons cependant que même dans ce cas, un taux d'actualisation de 9% soit un point de moins que le taux d'actualisation utilisé permet de corroborer la valeur des apports.

Ce scénario présenté pour information, nous paraît devoir être écarté dans la mesure où d'autres relais de croissance comme l'autorisation récente du poker texas hold'em dans les casinos n'ont pas non plus été pris en compte.

Méthode des comparables de transactions récentes

Nous avons souhaité comparer la valeur des apports au prix de cession de 13 000 K€ par le Groupe PARTOUCHE à la société **LTDN** des 320 001 titres S.F.C, soit 55,56% du capital. Cette cession intervenue en 2006 constitue indéniablement une valeur de référence.

Le prix de cession de 13 000 K€ correspond à une valeur des titres à 100% de 23 398 K€ et par équivalence 10 398 K€ pour 44,44% du capital. Nous avons compris que cette valorisation avait été arrêtée en juin 2005 dans le cadre d'une négociation entre les sociétés FRAMELIRIS et le GROUPE PARTOUCHE.

Cette transaction fait apparaître une surcote de 15 392 K€ soit près de 40 % par rapport à la valorisation à 100% des titres soit 38 790 K € retenue dans le cadre de cet apport.

Cette surcote, outre l'aspect négociations entre les parties de juin 2005, paraît pouvoir être justifiée par l'importance de la transformation du Groupe SFC depuis juin 2005. Nous relèverons les éléments suivants :

- l'obtention en juin 2006 de l'agrément pour mettre en place 50 machines à sous dans le casino de PORT LA NOUVELLE, cette activité n'apparaît pas avoir été totalement valorisée en juin 2005 puisqu'elle n'avait pas démarré ; la valeur d'entreprise obtenue à partir de multiple de PBJ 2007 et 2008 serait de l'ordre de 7 500 K€,
- la cession de certains actifs non stratégiques qui ont permis de désendetter le Groupe SFC, les cessions d'actifs s'élèvent à un montant net d'IS de 7 600 K€ et la cession du casino Le Mirage devrait rapporter un montant de 2 812 K€. Si ces cessions étaient envisagées à l'époque de la cession, leur matérialisation monétaire n'était que purement hypothétique ; ce qui n'est plus le cas aujourd'hui,
- par ailleurs, la cession par le Groupe PARTOUCHE n'était accompagnée d'aucune garantie de passif au contraire de la présente opération.

En synthèse, la valeur des apports fait apparaître selon les cas une surcote/décote par rapport aux autres méthodes de valorisation utilisées :

en K€	Montant	Décote
Valeur des apports correspondant à une cession des titres de Gruissan avant le 31 octobre 2007	17 239	-
Valeur des apports avec une cession des titres de Gruissan après le 31 octobre 2007	17 652	-2,3%
Valeur des apports sans cession des titres de Gruissan avec les méthodes utilisées par les parties	17 552	-1,8%
Valeur des apports selon la méthode du DCF et avec cession des titres de Gruissan	17 398	-0,9%
Valeur des apports selon la méthode du DCF sans cession des titres de Gruissan	22 861	-24,6%
Valeur des apports selon la transaction conclue avec le groupe PARTOUCHE	10 398	39,7%

La valeur de transaction avec le groupe PARTOUCHE nous paraît pouvoir être écartée, dans la mesure où l'ensemble des méthodes de valorisation mises en œuvre afin de cerner la valeur économique de la société SFC fait ressortir des valeurs égales ou supérieures à la valeur des apports.

Au terme de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'éléments susceptibles de remettre en cause la valeur globale retenue pour les apports considérés, à savoir 17 239 K€ pour les 255 999 actions de la société S.F.C qui sont apportés.

Ainsi, au regard des prix de cession unitaires des actions **S.F.C** à la société **LA TETE DANS LES NUAGES**, la valeur unitaire d'apport des actions **S.F.C** à 67,34 € ne nous apparaît pas surévaluée.

4. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur attribuée aux 255 999 actions de la société **S.F.C** qui doivent être apportées par la société **FRAMELIRIS** à la société **LA TETE DANS LES NUAGES**, soit au total 17 239 K€, n'est pas surévaluée et, en conséquence, est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majorée de la prime d'apport.

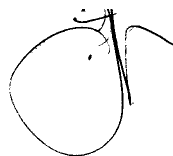
Fait à Paris, le 25 mai 2007

Les Commissaires aux apports

Alain AUVRAY



William NAHUM
Par procuration*



* Signature par procuration sur instruction expresse de William NAHUM, en déplacement.

Alain AUVRAY
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

William NAHUM
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
4, avenue Hoche
75008 PARIS

FRAMELIRIS
Sis 14, avenue de Messine
75008 PARIS
RCS Paris 424 411 544

LA TETE DANS LES NUAGES
(devenue SFC depuis le 30 avril 2007)
Sis 9, rue de Téhéran
75008 PARIS
RCS Paris 393 010 467

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS SUR LA REMUNERATION DES
APPORTS DE TITRES DE LA SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS
devenue SHC (SOCIETE HOLDING DE CASINOS) depuis le 27 avril 2007,
EFFECTUES PAR LA SOCIETE FRAMELIRIS
A LA SOCIETE LA TETE DANS LES NUAGES, devenue SFC depuis le 30 avril 2007**

Alain AUVRAY
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

William NAHUM
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
4, avenue Hoche
75008 PARIS

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 23 mars 2007, concernant l'apport de 255 999 actions de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (devenue SHC depuis le 27 avril 2007 mais maintenue SFC dans le présent rapport pour la clarté de l'exposé) par la société FRAMELIRIS à la société LA TETE DANS LES NUAGES (devenue SFC depuis le 30 avril 2007, mais maintenue LA TETE DANS LES NUAGES dans le présent rapport pour la clarté de l'exposé), nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports à la demande de l'Autorité des Marchés Financiers, étant précisé que 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 arrêtée dans un traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 27 avril 2007.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent 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.

A aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi. Nous vous prions de trouver ci-après notre rapport, présenté selon le plan suivant :

- 1. Présentation générale 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 de la rémunération proposée**
- 4. Conclusion**

1. Présentation générale de l'opération

1.1. Sociétés concernées par l'opération

1.1.1. Société apporteuse : FRAMELIRIS

La société FRAMELIRIS est une société en nom collectif au capital de 7 298 584 €, dont le siège social est situé sis 14, avenue de Messine — 75008 Paris.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 424 411 544.

La Société est une holding patrimoniale qui a principalement pour objet :

- la prise de participations dans toutes les sociétés, associations ou clubs exploitant des commerces ou gérant des activités liées à l'industrie, le service, le commerce et notamment dans le domaine des loisirs, du tourisme, des jeux, des discothèques, de la restauration, de la culture ou du sport ;
- et plus généralement, toutes opérations civiles, industrielles, commerciales, financières, mobilières et immobilières se rattachant, directement ou indirectement, en totalité ou en partie, à l'objet social.

Son capital social, fixé à la somme de 7 298 584 €, est détenu à hauteur de 99,960 % par M. Pascal PESSIOT. Cette société est désignée ci-après « l'apporteuse ».

1.1.2. Société bénéficiaire : LA TETE DANS LES NUAGES

La société LA TETE DANS LES NUAGES, ci-après désignée « la bénéficiaire ou LTDN », a été constituée le 21 octobre 1993 pour une durée de 99 ans, sous la forme d'une société par actions simplifiée.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 393 010 467.

Le capital social de la société LTDN s'élève à ce jour à 2 969 989 €, il est composé de 1079 996 actions d'une valeur nominale de 2,75 €.

La société a principalement pour objet :

- la prestation de services sous toutes ses formes dans le domaine de centres de loisirs notamment les lieux dits « amusement centers », ayant pour objet l'exploitation, présentation, démonstration, animation et commercialisation de produits électroniques, jeux vidéos individuels et interactifs de technologie avancée ainsi que leurs dérivés ou accessoires ;
- le négoce de machines et produits électroniques, jeux vidéos individuels et/ou interactifs de technologie avancée ainsi que leurs dérivés et/ou de leurs accessoires ;
- toutes activités se rattachant à celles ci-dessus ;
- le tout directement ou indirectement, pour son compte ou pour le compte de tiers, soit seule, soit avec des tiers, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de commandite, de souscription, d'achat de titres ou de droits sociaux, de fusion, d'alliance, d'association en participation, de prise ou de datation en location gérance de tous biens ou droits, d'acquisition, exploitation ou cession de tous procédés, marques ou brevets concernant ces activités La société a développé au cours des dernières années, sur les territoires français et belges, des salles de jeux, des centres de loisirs familiaux comprenant des jeux vidéos, électroniques, virtuels et interactifs, des machines équipées de monnayeurs.

1.1.3. Société dont les titres sont apportés : SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS

La SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS «ci-après dénommée SFC» est une société par actions simplifiée au capital de 2 304 000 €, dont le siège social est situé 9 rue de Téhéran, 75008 PARIS. Le capital social est composé de 576 000 actions d'une valeur nominale de 4 € chacune.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 400 396 156.

La société a principalement pour objet :

- L'acquisition et l'exploitation de tous fonds de commerce dans les domaines des casinos, de l'hôtellerie, la parahôtellerie, la restauration, l'animation, les loisirs et le tourisme,
- La gestion et le management de toutes sociétés, associations ou clubs exploitant des commerces ou gérant des activités liées aux loisirs, au tourisme et aux jeux,
- Tous conseils, toutes prestations de services, l'assistance technique, financière et marketing de tous établissements ou équipements liés aux activités ci-dessus,
- L'organisation et la gestion de tous spectacles, manifestations sportives, artistiques ou culturelles,
- Et plus généralement, toutes opérations civiles, commerciales, financières, mobilières et immobilières se rattachant, directement ou indirectement, aux objets ci-dessus définis.

Son capital est reparti entre :

- LA TETE DANS LES NUAGES : 55,56% (titres préalablement détenus par le groupe Partouche)
- FRAMELIRIS: 44,44%

1.1.4. Liens entre les sociétés

Il n'existe pas de lien capitalistique entre les deux sociétés LA TETE DANS LES NUAGES et FRAMELIRIS.

1.2. Motifs et buts de l'opération

Cette opération matérialise la volonté de la société LTDN de développer son activité vers l'exploitation des casinos par l'acquisition de la société S.F.C. Cet objectif avait conduit la société LTDN à acquérir en 2006, auprès du Groupe PARTOUCHE 55,56% de la société S.F.C.

C'est dans ce contexte que la société FRAMELIRIS prévoit de réaliser l'apport à la société LTDN de ses 255 999 actions de la société S.F.C représentant le solde du capital et des droits de vote de cette dernière, soit 44,44%.

La société LTDN détiendra à la suite de cet apport, 100 % de la société S.F.C.

1.3. Modalités de l'opération

1.3.1. Propriété, jouissance et conditions

Aucun effet rétroactif n'est attaché à la présente opération d'apport.
L'opération n'est pas placée sous le régime juridique des scissions.

1.3.2. Conditions suspensives

L'apport est subordonné à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- approbation par les actionnaires de la société **LTDN** de l'apport, de son évaluation et de sa rémunération dans les conditions légales applicables,
- octroi par l'Autorité des Marchés Financiers d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition sur le fondement des articles 238-4 et suivants de son Règlement Général en raison du franchissement par FRAMELIRIS du seuil du tiers et de la moitié du capital social de LTDN du fait de l'émission à son profit des actions nouvelles.

1.4. Rémunération des apports

La parité d'échange et les apports constitués par les 255 999 actions de la société SFC ont été évalués à partir des valeurs réelles des sociétés.

En rémunération de ces apports, il sera procédé à la création de 1 547 486 actions nouvelles de la société LTDN.

2 Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

2.1. Diligences accomplies

Nous avons effectué nos diligences conformément aux normes édictées par la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission.

En particulier, nous avons :

- pris connaissance des modalités de l'opération et du contexte dans lequel elle se situe ;
- examiné le projet de traité d'apport en date du 27 avril 2007 et le projet de document E mis à notre disposition ;
- rencontré les dirigeants et les différents responsables financiers de cette opération afin d'examiner avec eux les modalités d'évaluation des valeurs relatives retenues pour la détermination du rapport d'échange ;

- analysé le rapport d'évaluation des sociétés LA TETE DANS LES NUAGES et SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS établi par le cabinet DYNEXFI,
- pris connaissance des rapports des commissaires aux comptes de ces deux sociétés et de leur filiale sur les derniers exercices clos ;
- analysé l'approche multicritères retenue par la direction financière et ainsi que les hypothèses de croissance des plans d'affaires des entités ;
- procédé à une analyse des deux hypothèses concernant le sort futur du casino de GRUISSAN servant de base à l'approche de la valeur pouvant être attribuée aux titres de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS pour la détermination du rapport d'échange des droits sociaux;
- utilisé une approche multicritères alternative pour nous assurer de la pertinence du rapport d'échange déterminé par la direction financière ;
- obtenu une lettre d'affirmation.

Il convient de rappeler que nos travaux ne constituent pas un audit mais seulement une revue limitée assortie de contrôles particuliers.

2.2. Limites à nos travaux

A la date de notre rapport, aucune situation comptable intermédiaire des sociétés LA TETE DANS LES NUAGES et SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS n'a été établie, selon les mêmes méthodes et selon les mêmes formes que les comptes annuels.

Toutefois, nous avons eu connaissance des indicateurs de suivi mensuel de l'activité comparés au budget à fin mars 2007.

2.3. Description de l'approche multicritères utilisée

Les parties se sont basées pour la valorisation des apports sur un rapport émis par le cabinet DYNEXFI en date du 2 mai 2007.

2.3.1. Valeur attribuée aux titres apportés pour la détermination du rapport d'échange

La valeur attribuée aux titres de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS pour le calcul de la rémunération de l'apport est identique à celle retenue pour la valorisation de l'apport, celui-ci étant effectué à sa valeur réelle, conformément aux dispositions du règlement n° 2004-01 du Comité de la Réglementation Comptable,

dans le contexte d'une prise de contrôle par la société LTDN de la totalité des titres de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS.

La valeur retenue résulte d'une approche multicritères de valorisation d'entreprise selon les méthodes suivantes :

- Méthode patrimoniale, c'est-à-dire une valorisation des actifs, obtenue notamment pour l'activité des casinos, à partir de multiples généralement observés,
- Méthodes mixtes, c'est-à-dire une valorisation tenant compte de l'actif net comptable et des flux futurs (méthode de la rente abrégée du Goodwill, méthode des praticiens, méthode des anglo-saxons). Ces trois méthodes ont également été appliquées pour le calcul de la valeur attribuée aux titres de la société LA TETE DANS LES NUAGES.

Les méthodes utilisées ainsi que les calculs de l'évaluation des apports ont été décrits de manière détaillée dans notre rapport distinct prévu par l'article L 225-147 du Code de Commerce.

Nous rappellerons que dans le cadre des accords conclus avec le Groupe Partouche, la société **LTDN** (en garantie du paiement intégral des 320.001 actions **S.F.C** acquises auprès du Groupe Partouche avant le 16 juillet 2007) a signé une promesse irrévocable de cession des actions de la société d'exploitation du Casino Le Phoebus et de l'Hôtel Best Western à Gruissan au prix de 16 M€ pour 100% du capital.

Comme les paiements dus au Groupe PARTOUCHE ne sont pas intégralement réalisés à la date de l'opération, il a été retenu pour valoriser le Casino de Gruissan et l'Hôtel Best Western le prix de 16 M€, fixé par les accords conclus avec le Groupe PARTOUCHE. L'impôt sur les sociétés (taux réduit de 8% applicable sur les plus values long terme) a été pris en compte dans la valorisation qui s'établit finalement à 16 000 K€ - 1 175 K€ soit 14 825 K€.

Dans ce contexte, toutes les valorisations du Groupe SFC déterminées par la société DYNEXFI présentées ci-après ont été effectuées :

- en excluant de son périmètre d'activité, le Casino de Gruissan et l'Hôtel Best Western,
- et en intégrant le montant net du règlement fixé par le Groupe PARTOUCHE, soit 14 825 K€

La valeur attribuée aux titres apportés, pour le calcul de la rémunération des apports a été déterminée à partir de la moyenne arithmétique des quatre méthodes présentées ci-dessus, à savoir :

Méthodes	En K€
Méthode de la valorisation des actifs	32.696
Méthode de la Rente abrégée de Goodwill	41.424
Méthode des Praticiens	39.069
Méthode des Anglo-Saxons	41.999
<i>Valeur à 100% de 38 797 K€ arrondi à</i>	<i>38.790</i>
<i>Quote-part de 44,44%</i>	
<i>Valeur des apports</i>	<i>17 239</i>

La valeur des apports s'établit ainsi à 17 239 K€, soit une valorisation de 67,34 € par titre SFC apporté.

2.3.2. Valeur attribuée aux titres de la société LA TÊTE DANS LES NUAGES pour la détermination du rapport d'échange

La valeur retenue résulte d'une approche multicritères de valorisation d'entreprise selon les méthodes suivantes :

- Méthode patrimoniale dite de « l'actif net réévalué »,
- Méthodes mixtes, c'est-à-dire une valorisation tenant compte de l'actif net comptable et des flux futurs (méthode la rente abrégée du Goodwill, méthode des praticiens, méthode des anglo-saxons). Ces trois dernières méthodes ont également été appliquées pour le calcul de la valeur attribuée aux titres de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS (voir § 2.3.1.).

2.3.2.1. METHODE PATRIMONIALE

La société LA TÊTE DANS LES NUAGES ayant résolument opté pour une stratégie de partenariat en associant ses activités à celles exploitées par ses partenaires dans leurs propres centres, aucune valeur de réseau n'a été retenue.

De même, compte tenu à la fois d'un historique contrasté et d'une clientèle demeurant évolutive, il a été jugé préférable de ne pas valoriser la marque et ce, nonobstant la qualité du management actuellement en place et la pertinence de la stratégie retenue.

Il a été considéré que les éléments constitutifs du fonds de commerce de la société LA TÊTE DANS LES NUAGES étaient représentés par le droit au bail et un actif fiscal.

❖ Le droit au bail

LA TÊTE DANS LES NUAGES occupe en plein cœur de Paris, un site emblématique, sis 5 boulevard des Italiens, Passage des Princes. La valeur locative de cet emplacement a été déterminée par les Expertises Galtier à 850 €/m².

Les autres sites, n'étant pas exploités en propre, ne donnent lieu à aucun droit au bail.

En ce qui concerne le droit au bail relatif au site du Passage des Princes, eu égard à :

- une surface retenue de 775 m² pondérés,
- une valeur locative de 658 750 €,
- un loyer renouvelé de 300 000 €,

l'économie de loyer correspond à 358 750 € par an.

Sur la base d'un taux d'actualisation de 7%, la valeur financière du droit au bail (12 ans) ressort à 2 849 K€.

❖ L'impôt différé actif

La société LA TÊTE DANS LES NUAGES bénéficie d'autre part d'un actif fiscal correspondant à l'impôt différé actif comptabilisé au 31 octobre 2006 dans les comptes consolidés du Groupe et représentant 1 078 K€ et ce, pour autant que le Casino de Gruissan en demeurant dans le groupe LA TÊTE DANS LES NUAGES participe par la refacturation de management fees à son résultat futur.

Le Casino de Gruissan générant environ la moitié de la redevance sur le CA net, il est logique, dans l'hypothèse où ce casino serait exclu du périmètre du groupe, de diminuer l'impôt différé actif à due concurrence en le ramenant à 539 K€.

❖ L'actif net réévalué

Sur la base d'une situation nette comptable sociale arrêtée à la fin du dernier exercice publié (1 755 K€ au 31/10/06) et en retenant par prudence 50% de la valeur des seuls éléments constitutifs du Fonds de Commerce, l'actif net réévalué de la société La Tête Dans Les Nuages a été ainsi déterminé à :

$$V = 1\,755\text{ K€} + 50\% (2\,849\text{ K€} + 539\text{ K€})$$

$$V = 3\,449\text{ K€}.$$

2.3.2.2. METHODE DE LA RENTE ABREGEE DU GOODWILL

La méthode a été appliquée en tenant compte des paramètres suivants :

- horizon de 8,5 ans,
- valeur d'actif reflétée par la situation nette comptable retraitée au 31/10/2006 (des coûts de restructuration liés à la fermeture des trois centres de Coquelles, Roanne et Lomme),
- croissance annuelle moyenne de 15,9% des résultats,
- taux sans risque de 4,24% (taux à 10 ans) et taux risqué de 10%,

La valeur obtenue sur la base de ces éléments s'élève à 3 285 K€.

2.3.2.3. METHODE DES PRATICIENS

La méthode a été appliquée en tenant compte des paramètres suivants :

- bénéfice net moyen de la période 2007 – 2009 (au lieu de celui au 31/10/2006 qui n'est pas pleinement significatif),
- actif net retraité des coûts de restructuration liés à la fermeture des 3 centres de Coquelle, Roanne et Lomme) :

La valeur obtenue sur la base de ces éléments s'élève à 3 544 K€.

2.3.2.4. METHODE DES ANGLO-SAXONS

La méthode a été appliquée en tenant compte des paramètres suivants :

- horizon de 8,5 ans,
- taux risqué de 10%,
- actif net retraité des coûts de restructuration liés à la fermeture des trois centres de Coquelle, Roanne et Lomme,
- résultat net moyen de 274 K€ sur la période.

La valeur obtenue sur la base de ces éléments s'élève à 3 291 K€.

2.3.2.5. VALEUR RETENUE POUR L'ACTIVITE PROPRE DE LA SOCIETE LA TETE DANS LES NUAGES

Les valorisations obtenues en recourant aux quatre méthodes décrites ci-dessus permettent de déterminer la valorisation retenue pour l'activité propre de la société-mère La Tête Dans Les Nuages : **3 392 K€**

Tableau synthétique des valorisations obtenues (en K€)

Méthodes	
Méthode de l'actif net réévalué	3 449
Méthode de la Rente abrégée de Goodwill	3 285
Méthode des Praticiens	3 544
Méthode des Anglo-Saxons	3 291
<i>Moyenne</i>	3 392

2.3.2.6. VALEUR ATTRIBUEE AUX TITRES DE LA SOCIETE LA TETE DANS LES NUAGES

Rappelons que dans le cadre du rapprochement décidé entre la société LA TÊTE DANS LES NUAGES et le groupe Société Française de Casinos, la société LA TÊTE DANS LES NUAGES a acquis en 2006 auprès du Groupe Partouche, 320.001 actions représentant 55,56% du capital de la Société Française de Casinos.

Compte tenu d'un endettement financier net de 12.913 K€, la valeur du groupe LA TÊTE DANS LES NUAGES s'établit à 12 031 K€.

	% de détention	Valorisation (en K€)
Société – mère LTDLN	--	3.392
Groupe SFC	55,56%	21.552
- Endettement financier net	--	-12.913
Groupe LTDLN	--	12.031

Sur la base de cette valorisation de 12 031 K€, et compte tenu d'un nombre de titres existants de 1 079 963 € la valeur par action LTDLN s'inscrit à 11,14 €.

2.3.2.7. REMUNERATION DE L'APPORT EFFECTUE PAR FRAMELIRIS

Dans le cadre d'un apport à la société LA TÊTE DANS LES NUAGES de sa participation de 44,44% dans le capital de la SFC, FRAMELIRIS serait amenée à recevoir 1 547 486 actions nouvelles LTDN (sur la base d'un prix de 11,14 € par action)

3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée

3.1. Les méthodes d'évaluation retenues

Les méthodes d'évaluations retenues pour l'appréciation des titres des deux sociétés concernées sont identiques.

En effet, la valeur attribuée aux titres correspond à la moyenne arithmétique des résultats obtenus par application des méthodes suivantes :

Pour SFC :

- Méthode patrimoniale (méthode de la valorisation des actifs),
- Méthode de la Rente abrégée du goodwill,
- Méthode des Praticiens,
- Méthode des Anglo-Saxons.

Pour LTDN :

- Méthode patrimoniale (méthode de la valorisation des actifs),
- Méthode de la Rente abrégée du goodwill,
- Méthode des Praticiens,
- Méthode des Anglo-Saxons.

S'agissant d'activités voisines exercées dans un même secteur, il nous apparaît logique d'utiliser les mêmes méthodes pour apprécier les valeurs relatives des titres des deux sociétés concernées.

Nous avons complété cette approche par d'autres méthodes de valorisation jugées pertinentes dans le cadre de la présente opération.

3.2. Appréciation des valeurs des titres obtenues

3.2.1. Valeur attribuée aux titres de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS

L'évaluation des titres de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS a été commentée aux § 3.2.2.1 et 3.2.2.2. de notre rapport distinct sur la valeur attribuée aux apports.

Rappelons qu'il convient de notre point de vue, pour l'évaluation des titres de cette société, de distinguer trois hypothèses liées au règlement futur de la promesse de vente du casino de Gruissan conclue au bénéfice du groupe PARTOUCHE, et d'étudier l'hypothèse d'une valorisation des sociétés par la seule méthode des discounted cash-flows (2 cas : avec ou sans cession de Gruissan), ainsi que l'hypothèse dans laquelle la société SFC serait valorisée sur la base de la valeur de 13 000 K€ reconnue dans la transaction portant sur 55,56% du capital intervenue en 2006.

en K€	Montant	Décote
Valeur des apports correspondant à une cession des titres de Gruissan avant le 31 octobre 2007	17 239	-
Valeur des apports avec une cession des titres de Gruissan après le 31 octobre 2007	17 652	-2,3%
Valeur des apports sans cession des titres de Gruissan avec les méthodes utilisées par les parties	17 552	-1,8%
Valeur des apports selon la méthode du DCF et avec cession des titres de Gruissan	17 398	-0,9%
Valeur des apports selon la méthode du DCF sans cession des titres de Gruissan	22 861	-24,6%
Valeur des apports selon la transaction conclue avec le groupe PARTOUCHE	10 398	39,7%

Ces 6 hypothèses seront envisagées pour l'appréciation de l'équité du rapport d'échange proposé.

3.2.2. Valeur attribuée aux titres de la société LA TETE DANS LES NUAGES

3.2.2.1. METHODE DE L'ACTIF NET REEVALUE :

Cette méthode a conduit à valoriser un droit au bail sur la base d'une expertise GALTIER réalisée en 2005, mise à jour par la société la TETE DANS LES NUAGES, pour tenir compte de l'évolution du loyer payé au propriétaire depuis cette date, celui-ci s'avérant finalement inférieur à l'hypothèse retenue par GALTIER en 2005.

De même, il a été tenu compte de l'existence d'un déficit reportable qui a été valorisé pour une partie du montant total du crédit d'impôt correspondant. Cette position est cohérente avec celle retenue dans les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 octobre 2006.

L'abattement de 50% appliqué aux valeurs calculées pour ces deux éléments incorporels nous apparaît prudent.

3.2.2.2. METHODES MIXTES

Les méthodes utilisées combinent une approche par les flux futurs et une approche patrimoniale. Nous nous sommes assurés de la validité des calculs effectués.

Les business plan utilisés sont à horizon de 8 ans (2015). Ces valorisations prennent en compte en 2008 et 2009 une croissance du chiffre d'affaires correspondant à des projets déjà programmés ou dont le caractère de certitude de réalisation est très important. De 2011 à 2015, le business plan prévoit l'ouverture de deux sites en partenariat par an. L'évolution des charges a été calculée par application des ratios de gestion ressortant des conditions d'exploitation actuelles. L'ensemble de ces hypothèses ne nous apparaît pas irréaliste.

Le taux d'actualisation utilisé de 10% est identique à celui retenue pour la valorisation du Groupe SFC. Cette option nous apparaît pertinente dans la mesure où les sociétés interviennent dans des secteurs d'activités voisins.

3.2.2.3. APPRECIATION DE LA VALEUR DES TITRES DE LA SOCIETE LTDN A PARTIR DE METHODES DE VALORISATION COMPLEMENTAIRES.

Nous avons souhaité pouvoir corroborer la valeur retenue par les parties à partir de la méthode des discounted cash-flows.

Méthode des discounted cash-flows :

La valeur a été calculée par utilisation des paramètres suivants :

Horizon du plan prévisionnel	2007-2011
Taux d'actualisation	10%
Taux de croissance à l'infini	0,75%
Valeur de l'activité LTDN (en K€)	2 073

Comme pour l'appréciation de la valeur des titres SFC par la méthode des DCF, l'horizon du business plan retenu dans cette approche est celle des 5 prochains exercices.

Pour tenir compte de l'existence du déficit reportable et compte tenu de son importance, la charge d'IS n'a pas été prise en compte dans le calcul des cash-flows de 2007 à 2011. De même, compte tenu de l'apurement de ce crédit au cours de la période postérieure à 2011, la valeur terminale retenue dans le calcul correspond à la moyenne des deux valeurs obtenues par capitalisation du cash-flow de l'année 2011, selon que l'on intègre ou non une charge d'impôt dans le cash-flow de référence.

Cette méthode de valorisation fait ressortir une valeur de l'activité de LTDN inférieure à celle retenue par les parties. Ceci s'explique pour l'essentiel par la limitation à 5 ans de l'horizon du business plan.

Nous avons également comparé la valeur attribuée à l'action de LTDN pour le calcul de la rémunération de l'apport par rapport au cours de bourse de l'action.

Cours de bourse :

Données de marché :

- Cours de l'action au 18 janvier 2006, avant l'annonce de l'opération : 3,00 €,
- Cours au 1^{er} janvier 2007 : 8,20 €,
- Cours au 24 mai 2007 (dernier cours) : 8,79 €,
- Plus haut 1 an : 10,00 €,
- Plus bas 1 an : 7,30 €

La valeur retenue pour l'évaluation de LTDN, tenant compte d'une valeur de son activité propre de 3 392 K€, s'établit à 12 031 K€, ce qui correspond à une valeur unitaire de l'action de 11,14 €.

Cette valeur fait apparaître une prime de 31% par rapport à un cours de bourse retenu pour 8,50 €.

3.2.2.4. PRISE EN COMPTE DES EVENEMENTS FUTURS RELATIFS AUX ACCORDS AVEC LE GROUPE PARTOUCHE DANS L'EVALUATION DES TITRES DE LTDN

Il ressort des documents formalisant les derniers accords conclus avec le groupe PARTOUCHE, en ce qui concerne la promesse de vente relative au casino de Gruissan, qu'au cas où le solde de la dette relative à l'acquisition des 55,56% des titres de la société SFC ne serait pas réglée par la société LTDN au 16 juillet 2007, une pénalité d'un million d'euros viendrait s'ajouter au passif social de la société LTDN.

Compte tenu de l'importance du report déficitaire fiscal actuel, l'incidence dans les calculs est retenue pour 1 000 K€, sans impact d'économie fiscale.

Dans ces conditions, la valeur des capitaux propres de la société LTDN ressortirait à 11 031 K€, ce qui ramènerait sa valeur unitaire à 10,21 €.

Compte tenu des hypothèses à retenir pour la détermination de la valeur de l'apport de SFC, selon la méthode d'évaluation retenue par la société, la matrice des valeurs s'établit ainsi :

		Méthodes société			Chiffres société
		Sans cession de Gruissan	Cession de Gruissan avant le 31 octobre 2007	Cession de Gruissan après le 31 octobre 2008	
LTDN	Valeur totale (en K€)	12 423	11 031	11 548	12 031
	Valeur unitaire de l'action (en €)	11,50	10,21	10,69	11,14
	Ecart en % par rapport à 11,14 €	3,26%	-8,31%	-4,01%	
SFC	Valeur totale (en K€)	39 495	38 790	39 720	38 790
	Valeur unitaire de l'action (en €)	68,57	67,34	68,96	67,34
	Ecart en % par rapport à 67,34 €	1,82%	0,00%	2,40%	
	Valeur apportée	17 552	17 238	17 652	17 238

Dans un contexte où le financement externe du règlement du solde du prix d'acquisition des 55,56% détenus par LTDN dans SFC avant le 16 juillet 2007 semble lié en partie à la réalisation de la présente opération d'apport, il nous apparaît que l'hypothèse de l'absence de cession du casino de Gruissan doit cependant être considérée comme l'hypothèse la plus plausible.

Les écarts de valorisation constatés dans les autres hypothèses par rapport à la valorisation retenue par la société sont tous favorables aux actionnaires actuels de LA TETE DANS LES NUAGES.

3.2.2.5. ANALYSE PAR LA SEULE METHODE DES DISCOUNTED CASH-FLOWS

Dans l'hypothèse où cette seule méthode serait retenue pour l'évaluation de chacune des deux sociétés, les résultats s'établiraient ainsi :

		Discounted cash-flows		Chiffres société
		Sans cession Gruissan	Avec cession Gruissan	
LTDN	Valeur totale (en K€)	17 741	9 911	12 031
	Valeur unitaire de l'action (en €)	16,43	9,18	11,14
	Ecart en % par rapport à 11,14 €	47,46%	-17,62%	
SFC	Valeur totale (en K€)	51 442	39 149	38 790
	Valeur unitaire de l'action (en €)	89,31	67,97	67,34
	Ecart en % par rapport à 67,34 €	32,62%	0,93%	
	Valeur apportée	22 861	17 398	17 238

Selon nous, la logique des opérations d'apport amène à considérer le maintien du casino de Gruissan dans le périmètre du groupe. Cette hypothèse fait ressortir un désavantage pour l'actionnaire de LA TETE DANS LES NUAGES lorsque l'on adopte la méthode des discounted cash-flows.

3.2.2.6. ANALYSE SUR LA BASE DU PRIX DE LA TRANSACTION CONCLUE EN 2006

La valorisation de la société SFC sur la base retenue lors de la transaction intervenue en 2006 avec le groupe PARTOUCHE conduit aux résultats suivants :

		Avec valeur de la transaction de 2006	Chiffres société
LTDN	Valeur totale (en K€)	3 479	12 031
	Valeur unitaire de l'action (en €)	3,22	11,14
	Ecart en % par rapport à 11,14 €	-71,08%	
SFC	Valeur totale (en K€)	23 398	38 790
	Valeur unitaire de l'action (en €)	40,62	67,34
	Ecart en % par rapport à 67,34 €	-39,68%	
	Valeur apportée	10 398	17 238

Le poids de la revalorisation des titres SFC dans LTDN par rapport à leur prix d'acquisition auprès du Groupe Partouche dans la formation de la valeur de l'action LTDN explique l'écart significatif observé entre l'appréciation retenue par les parties à 11,14 € et la valeur de 3,22 € mentionnée ci-dessus.

3.2.2.7. DETERMINATION DU RAPPORT D'ÉCHANGE DES TITRES

Si l'on se place sous l'angle du nombre d'actions à émettre en considérant les données présentées dans les différents tableaux ci-dessus, on obtient en synthèse le nombre de titres à émettre en rémunération de l'apport réalisé par la société FRAMELIRIS :

LTDN	Méthodes société			Discounted cash-flows		
	Sans cession de Gruissan	Cession de Gruissan avant le 31 octobre 2007	Cession de Gruissan après le 31 octobre 2008	Sans cession Gruissan	Avec cession Gruissan	Avec valeur de la transaction de 2006
Nombre de titres à émettre Nombre de titres à émettre en % du capital après apport	1 525 844 58,6%	1 687 671 61,0%	1 650 766 60,5%	1 391 590 56,3%	1 895 681 63,7%	3 227 639 74,9%
Nombre de titres réellement émis Nombre de titres réellement émis en % du capital après apport	1 547 486 58,9%	1 547 486 58,9%	1 547 486 58,9%	1 547 486 58,9%	1 547 486 58,9%	1 547 486 58,9%
Rapports des valeurs unitaires du titre SCF / Titre LTDN	6,0	6,6	6,4	5,4	7,4	12,6

Sur la base des critères d'évaluation analysés ci-dessus, il ressort que seules les hypothèses sans cession de Gruissan sont défavorables aux actionnaires actuels de LTDN :

- 21 642 actions émises en plus de ce qui ressort de la parité arrêtée avec les méthodes retenues par la société (+1,42%),
- Et 155 896 actions émises en plus de ce qui ressort de la parité arrêtée avec la méthode du DCF (soit + 11,20%).

Cependant, la valeur retenue pour l'action LTDN dans l'opération soit 11,14 € est supérieure de près de 27% au cours de bourse de l'action LTDN de 8,79 € au 24 mai 2007.

4.CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération de l'apport effectué par FRAMELIRIS conduisant à émettre 1 547 486 actions de la société LA TETE DANS LES NUAGES en échange des 255 999 actions de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS apportées est équitable pour les actionnaires de la société LA TETE DANS LES NUAGES.

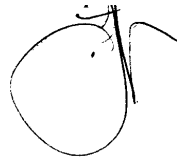
Fait à Paris, le 25 mai 2007

Les Commissaires aux apports

Alain AUVRAY



William NAHUM
Par procuration*



*** Signature par procuration sur instruction expresse de William NAHUM, en déplacement.**

Alain AUVRAY
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

William NAHUM
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
4, avenue Hoche
75008 PARIS

FRAMELIRIS
Sis 14, avenue de Messine
75008 PARIS
RCS Paris 424 411 544

SFC (anciennement LA TETE DANS LES NUAGES avant le 30 avril 2007)
Sis 9, rue de Téhéran
75008 PARIS
RCS Paris 393 010 467

**APPORT DE TITRES DE LA SOCIETE HOLDING DE CASINOS (ANCIENNEMENT SFC)
PAR LA SOCIETE FRAMELIRIS
A LA SOCIETE SFC (ANCIENNEMENT LA TETE DANS LES NUAGES)**

**RAPPORT COMPLEMENTAIRE DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES APPORTS**

Alain AUVRAY
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

William NAHUM
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
4, avenue Hoche
75008 PARIS

Mesdames, Messieurs,

Nous avons été nommés par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 23 mars 2007 en tant que commissaires aux apports. L'opération consistait en l'apport de 255 999 actions de la **SOCIETE HOLDING DE CASINOS** par la société **FRAMELIRIS** à la société **SFC** (anciennement **LA TETE DANS LES NUAGES**).

Les conclusions de notre rapport en date du 25 mai 2007 relatif à cette opération étaient que la valeur des apports à cette date, soit 17 239 K€, arrêtée dans un traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 27 avril 2007, n'était pas surévaluée et, en conséquence, était au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majorée de la prime d'apport.

L'Assemblée Générale qui devait statuer sur cette opération initialement prévue le 25 juin 2007 a finalement été reportée au 19 octobre 2007.

Au regard de ce décalage important dans le temps quant à la réalisation des opérations, l'AMF a demandé que les commissaires aux apports établissent un rapport complémentaire à celui du 25 mai 2007 afin de tenir compte des événements intervenus entre cette date et celle du présent rapport. La société **SFC** étant une société cotée, nous avons également établi un rapport complémentaire distinct sur la rémunération des apports.

En définitive, les parties ont modifié les conditions de l'apport et signé un nouveau traité d'apport en date du 21 septembre 2007.

Nous vous prions de trouver ci-après notre rapport, présenté selon le plan suivant :

1. **DESCRIPTION DE LA NOUVELLE EVALUATION ET REMUNERATION DES APPORTS**
2. **DILIGENCES EFFECTUEES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS**
3. **CONCLUSION**

1. DESCRIPTION ET NOUVELLE EVALUATION DES APPORTS

La nouvelle évaluation des apports tient compte des éléments suivants intervenus postérieurement à l'émission de notre rapport de commissaire aux apports en date du 25 mai 2007.

1.1. Prise en compte de l'activité à fin avril 2007 (comptes semestriels)

Le Groupe SHC a arrêté ses comptes semestriels en date du 30 avril 2007. Ces comptes ont fait l'objet en date du 22 août 2007 d'un rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle du Groupe SHC. Ce rapport est sans réserve, mais il attire l'attention des actionnaires sur les cessions d'actifs intervenus sur le semestre ainsi que sur les modalités de règlement de la dette au Groupe Partouche (cf.1.3 du présent rapport).

Au 30 avril 2007, le Produits nets des Jeux (PNJ) des casinos du Groupe SHC s'établit à 4 813 K€ contre un budget de 4 843 K€ soit un léger retrait de 0,6%. Par contre, à la même date l'activité hors jeux est supérieure de 10% au budget.

Au global, le chiffre d'affaires du Groupe SHC ressort totalement en ligne avec le budget puisque le réalisé est de 6 048 K€ contre un budget de 6 028 K€.

La connaissance de l'arrêté semestriel des comptes de SHC ne conduit pas à corriger l'appréciation exprimée dans notre rapport du 25 mai 2007.

1.2. Prise en compte de l'activité à fin août 2007

Le PNJ des casinos à fin août 2007 s'établit à 8 126 K€ contre un budget de 8 920 K€ soit un écart de près de 9%. L'activité hors jeux continue à bien se comporter puisque au global le chiffre d'affaires ressort à fin août 2007 à 10 190 K€ à comparer à un budget de 10 817 K€ soit un retard de près de 6%.

Au regard du retard de l'activité des casinos par rapport aux données budgétaires, la Direction du Groupe SHC a revu, à la baisse, ses prévisions annuelles.

Le chiffre d'affaires total réactualisé à fin août 2007 s'établit désormais à 14 187 K€ contre un budget initial à 15 090 K€ soit un écart de près de 6%. Pour mémoire, le chiffre d'affaires annuel de l'exercice précédent était de 13 290 K€.

Nous avons compris que la baisse de l'activité des casinos s'expliquait par :

- une baisse de la fréquentation observée pendant les mois de juillet et août sur les casinos de Gruissan et Port La Nouvelle,
- l'impact négatif sur le taux de redistribution et ainsi le PNJ de l'installation des 20 nouvelles machines installées au casino de Châtel Guyon.

Ces éléments, dans un contexte général où l'activité des casinos en France rencontre un phénomène de stagnation, ont conduit la société à revoir ses prévisions d'activité pour l'exercice en cours et même au-delà, le business plan établi pour les années à venir.

1.3. Prise en compte des nouveaux accords conclus avec le Groupe Partouche

Nous rappellerons que le Groupe SFC avait en date du 30 avril 2007 une dette de 10 M€ à l'égard du Groupe Partouche. Selon les premiers accords, si cette dette n'était pas réglée à l'échéance du 16 juillet 2007, alors le Groupe SFC devait verser au Groupe Partouche une pénalité de 1 M€. Par ailleurs, le Groupe Partouche avait, jusqu'au 31 octobre 2007, une option d'achat sur 100% du casino de Gruissan au prix de 16 M€.

En date du 19 juillet 2007, le Groupe Partouche a indiqué par courrier au Groupe SFC qu'en contrepartie du règlement immédiat de 5 M€, il acceptait de proroger au 31 octobre 2007 le règlement du solde de la dette. Ce premier règlement de 5 M€ a été effectué par le Groupe en date du 24 juillet 2007.

Dans le même courrier, le Groupe Partouche précisait également que si le solde de la dette n'était pas réglé au 31 octobre 2007, alors la pénalité de 1 M€ serait définitivement due et l'option d'achat de 100% du casino de Gruissan serait maintenue jusqu'au 31 décembre 2007.

Comme lors de la précédente évaluation, les paiements dus au Groupe PARTOUCHE ne sont pas intégralement réalisés à ce jour. En conséquence, l'expert indépendant, la société DYNEXFI, a maintenu pour valoriser le Casino de Gruissan et l'Hôtel Best Western le prix de 16 M€, fixé par les accords avec le Groupe PARTOUCHE.

La seule modification entre les deux évaluations concerne le taux d'impôt sur les sociétés applicable sur les plus values long terme. La cession ne pouvant intervenir que postérieurement au 31 octobre 2007, le taux d'impôt retenu est de 1,65% contre 8% dans la première évaluation. Le prix de cession net d'impôt s'établit ainsi à 16 000 K€ - 264 K€ soit 15 736 K€ contre 1 825 K€ précédemment.

Toute chose égale par ailleurs, la modification du taux d'impôt a un impact positif sur la valeur des apports de 911 K€.

Dans ce contexte, toutes les valorisations du Groupe SFC déterminées par la société DYNEXFI présentées ci-après sont effectuées :

- en excluant de son périmètre d'activité, le Casino de Gruissan et l'Hôtel Best Western,
- et en intégrant le montant net du règlement alors attendu du Groupe PARTOUCHE, soit 15 736 K€

Rappelons que la pénalité de 1 M€ n'a pas d'impact sur la valeur des apports puisque cette pénalité concerne la société SFC qui a la charge de son versement.

1.4. Prise en compte de l'évolution de la dette nette

La première évaluation tenait compte d'une dette nette de 11,7 M€, la dette nette retenue dans les calculs actualisés est celle estimée au 31 octobre 2007, soit 7,7 M€.

Les principaux événements ayant impacté la trésorerie s'analysent comme suit :

Endettement financier net au 31 octobre 2006	- 11,7 M€
+ Encaissement des cessions d'actifs	5,8 M€
- Passif fiscal lié à ces cessions	-0,7 M€
- Versement d'un dividende	- 1,3 M€
+/- Encaissement net lié à l'activité moins les investissements	0,2 M€ *
Endettement financier net au 31 octobre 2007	<hr/> 7,7 M€

* ce montant est obtenu par différence avec l'endettement financier net estimé au 31 octobre 2007.

Les cessions d'actifs avaient été estimées dans la précédente valorisation. Elles ont été réalisées pour les montants prévus. Ces cessions n'ont donc pas d'impact sur la nouvelle valorisation.

Par contre, le versement du dividende a un impact négatif équivalent au montant distribué soit 1,3 M€.

1.5. Méthode d'évaluation des apports

Comme lors de la précédente opération, les parties se sont basées pour la valorisation des apports sur un rapport émis par le cabinet DYNEXFI. Le rapport actualisé par le cabinet DYNEXFI est daté du 20 septembre 2007.

La valeur des titres apportés résulte d'une approche multicritères de valorisation d'entreprise selon les méthodes suivantes :

- Méthode patrimoniale, c'est-à-dire une valorisation des actifs, obtenue notamment pour l'activité des casinos, à partir de multiples généralement observés,
- Méthodes mixtes, c'est-à-dire une valorisation tenant compte de l'actif net comptable et des flux futurs (méthode la rente abrégée du Goodwill, méthode des praticiens, méthode des anglo-saxons).

Les flux futurs ont été appréciés sur la base d'un business plan arrêté par la société pour la période 2008 à 2016 soit un horizon de 9 ans. Il s'agit du même horizon de développement de 9 ans mais décalé d'une année par rapport à la première évaluation (période de 2007 à 2015) puisque l'exercice 2006/2007 est pratiquement terminé. De plus, les hypothèses retenues ont été revues à la baisse, comme précisé ci-dessus au paragraphe 1.2.

Les méthodes utilisées par l'expert indépendant sont en tous points identiques à celles présentées dans la précédente opération. C'est pourquoi, nous ne reprendrons ci-après que les conclusions du cabinet DYNEXFI

La nouvelle valeur des apports a été déterminée à partir de la moyenne arithmétique des quatre méthodes suivantes, à savoir :

Méthodes	Valorisation actuelle en K€
Méthode de patrimoniale	32 505
Méthode de la Rente abrégée de Goodwill	38 820
Méthode des Praticiens	32 031
Méthode des Anglo-Saxons	40 640
<i>Valeur à 100%</i>	<i>35 999</i>
<i>Arrondis à</i>	<i>36 000</i>
<i>Quote-part de 44,44%</i>	
<i>Valeur des apports</i>	<i>15 998</i>

La nouvelle valeur des apports s'établit ainsi à 15 998 K€, soit une valorisation de 62,49 € par titreSHC apporté.

2. DILIGENCES EFFECTUEES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences complémentaires à notre rapport initial que nous avons estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Ces diligences complémentaires ont notamment concerné les points suivants :

- entretien avec la Direction des sociétés sur l’atterrissage de l’exercice 2007 et sur le business plan révisé de la période 2008-2016,
- entretien avec la Direction des sociétés pour prendre connaissance des éléments majeurs intervenus dans le Groupe SHC depuis le 25 mai 2007 date de notre précédent rapport,
- prise de connaissance des nouveaux accords conclus avec le Groupe Partouche,
- accès à différents documents nous permettant de nous assurer de la correcte valorisation de l’apport, et en particulier le rapport d’évaluation établi en date du 20 septembre 2007 par le cabinet DYNEXFI,
- prise de connaissance de la certification sans réserve, par les commissaires aux comptes, des comptes consolidés semestriels arrêtés au 30 avril 2007,
- vérification, jusqu’à la date d’établissement du présent rapport, de l’absence de faits ou d’événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports,
- mise en œuvre de méthodes de valorisation complémentaires destinées à corroborer la valeur d’apport retenue par les parties,
- prise de connaissance de l’évolution récente de l’activité des casinos en France,
- obtenir une lettre d’affirmation

Il convient de rappeler que nos travaux ne constituent pas un audit mais seulement une revue limitée assortie de contrôles particuliers.

2.2 Appréciation de la valeur des apports

2.2.1 Les méthodes d’évaluations retenues

Nous nous sommes assurés que les méthodes de valorisation utilisées par les parties étaient inchangées par rapport à la première évaluation. La nouvelle valeur d’apport est toujours obtenue à partir de la moyenne arithmétique des 4 mêmes méthodes de valorisation.

De même, les paramètres de calcul (essentiellement multiple du Produit Brut des Jeux, - d'EBITDA ou de taux d'actualisation) sont restés inchangés par rapport à la première évaluation.

Nous avons vérifié que les paramètres de calcul n'avaient pas à être remis en cause par des transactions récentes ou par une évolution des taux d'intérêt sans risque Il ressort :

- qu'aucune transaction récente n'a été opérée sur le secteur des casinos,
- que les taux longs (OAT 10 ans) sont restés stables entre 4,2% et 4,3% entre le 25 mai 2007 et la date du présent rapport.

Nous notons, toutefois, que le cours de bourse de la société Partouche, seul comparable coté intervenant en France exclusivement sur le secteur des casinos, a chuté de l'ordre de 20 % depuis mai 2007.

2.2.2 Analyse du nouveau business plan 2008 - 2016

Au regard du retrait observé de l'activité des casinos du Groupe par rapport aux données budgétées, la Direction de la société a décidé d'établir un nouveau business plan.

La reprévision du PNJ de l'exercice 2007, effectuée à partir des données réelles observées à fin août 2007, ressort en retrait de -6% par rapport au budget initial.

Sur la base de l'activité observée à fin août 2007 et des charges réelles à fin avril 2007, le taux d'EBITDA / Chiffre d'affaires pour l'exercice 2007 a également été revu à la baisse. Le taux ressort dans le nouveau business plan à 14,9% contre 20,9% initialement.

Toutefois, cette baisse s'explique non seulement par la baisse d'activité, mais aussi par des coûts non récurrents engagés sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2006/2007.

Le nouveau business plan à partir de 2008 se caractérise par les éléments suivants (hors Gruissan) :

- prise en compte de la mauvaise performance observée sur l'exercice 2007,
- à la fin de l'horizon du business plan le nombre de machines à sous est de 180 contre 200,
- le taux de progression annuel moyen du chiffre d'affaires sur la période du business plan est identique à celui retenu dans le business plan initial, soit environ 7%,
- cette progression intègre l'activité de poker texas hold'em exploitée depuis septembre 2007 qui n'avait pas été valorisée dans le précédent business plan.

La contribution de l'activité de poker est très importante dans le nouveau business plan. Elle représente entre 5 et 10 % du PNJ des machines à sous. Cette activité totalement nouvelle au sein du Groupe a été estimée en fonction du chiffre d'affaires réalisé sur les premiers jours d'ouverture (soit 500 € par jour et partable) et par comparaison aux réalisations observées sur d'autres casinos.

Conclusion sur les méthodes utilisées

Comme lors de la précédente évaluation, l'ensemble des méthodes utilisées prennent comme hypothèse que le casino de Gruissan était cédé au Groupe Partouche au prix de 16 000 K€ soit un montant net d'impôts sur les plus values de 15 736 K€.

Si cette cession ne devait pas intervenir, et que le casino de Gruissan restait au sein du Groupe SFC, les différentes méthodes de valorisation conduiraient aux résultats suivants :

Méthodes	Hypothèse avec le casino de Gruissan valorisé à son prix de cession	Hypothèse avec le casino de Gruissan restant dans le périmètre du Groupe SFC
Méthode patrimoniale	32 505	39 250
Méthode de la Rente abrégée de Goodwill	38 820	37 674
Méthode des Praticiens	32 031	35 608
Méthode des Anglo-Saxons	40 640	40 594
<i>Moyennes arrondies</i>	<i>36 000</i>	<i>38 300</i>
<i>Quote-part de 44,44%</i>	<i>15 998</i>	<i>17 020</i>

Le principe d'avoir retenu comme valeur du casino de Gruissan son prix de cession net d'IS a pour conséquence de réduire la valeur des apports de plus de 6%.

Les méthodes utilisées nous apparaissent correctement mises en œuvre. La méthode patrimoniale ne tient pas suffisamment compte des perspectives du Groupe.

2.2.3 Appréciation de la valeur des apports à partir de méthodes valorisations complémentaires

Comme dans notre précédent rapport, nous avons souhaité pouvoir corroborer la valeur retenue par les parties à partir de la méthode des Discounted Cash FLOW.

Méthode des Discounted Cash Flows (DCF) :

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en actualisant les flux de trésorerie générés par celle-ci conformément aux projections financières élaborées par son management. A cette valeur est ensuite soustrait ou additionné le montant de la trésorerie disponible au jour de l'évaluation, selon que ce montant est négatif ou positif.

Il nous est apparu indispensable de corroborer la valeur des apports à partir de cette méthode. Nous avons également effectué le calcul en intégrant le casino de Gruissan, en contrepartie nous avons corrigé le montant de l'endettement qui passe d'une dette nette estimée au 31 octobre 2007 de 7 381 K€ à une trésorerie positive de 8 074 K€.

	Sans Gruissan	Avec Gruissan
Horizon du plan prévisionnel	2008 - 2012	2008 - 2012
Taux d'actualisation	10.00%	10.00%
Taux de croissance à l'infini	0.75%	0.75%
Valeur d'entreprise (en K€) - (A)	29 429	54 939
Trésorerie nette 31 octobre 2007 (en K€) - (B)	8 074	-7 381
(A) + (B) = Valeur des capitaux propres (en K€)	37 503	47 558
Quote-part apportée	44.44%	44.44%
Valeur théorique de l'apport	16 666	21 135
Nombre de titres apportés	255 999	255 999
Valeur théorique d'une action (en €)	65.10	82.56

Nous n'avons pas le même horizon de business plan que celui retenu par les parties. Comme il est d'usage en matière de calcul de DCF, nous avons limité le business plan à 5 années. Nos calculs pour chacun des scénarios (avec ou sans le casino de Gruissan) correspondent à la période 2008-2012 et en intégrant la trésorerie estimée au 31 octobre 2007.

En l'absence d'évolution des taux longs, nous avons conservé le taux d'actualisation à 10%. Nous estimons que la prime de risque évaluée comme précédemment à près de 6% tient correctement compte des aléas propres à cette activité et n'a pas à être modifiée.

Nous avons également mené des études de sensibilité du modèle (hypothèse sans le casino de Gruissan au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini) ; elles s'analysent comme suit :

Cash flow actualisés Taux d'actualisation	Taux de croissance						
	0.00%	0.25%	0.50%	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%
8.50%	18 294	18 665	19 058	19 476	19 923	20 400	20 912
9.00%	17 393	17 716	18 059	18 422	18 808	19 219	19 658
9.50%	16 589	16 874	17 175	17 492	17 829	18 185	18 565
10.00%	15 869	16 121	16 387	16 666	16 961	17 273	17 604
11.00%	14 634	14 834	15 044	15 265	15 496	15 739	15 995
12.00%	13 614	13 776	13 946	14 122	14 307	14 500	14 703
13.00%	12 760	12 893	13 031	13 175	13 326	13 482	13 645

En définitif, cette valorisation par la méthode des DCF en tenant compte de la cession du casino de Gruissan permet de corroborer la valeur des apports.

Nous avons également effectué une étude de la sensibilité du modèle en incluant l'activité du casino de Gruissan et en corrigeant le montant de l'endettement.

La sensibilité du modèle ressort ainsi qu'il suit :

Cash flow actualisés Taux d'actualisation	Taux de croissance						
	0.00%	0.25%	0.50%	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%
8.50%	24 216	24 903	25 634	26 411	27 240	28 127	29 077
9.00%	22 522	23 123	23 759	24 434	25 151	25 914	26 728
9.50%	21 011	21 540	22 098	22 688	23 312	23 975	24 679
10.00%	19 655	20 123	20 616	21 135	21 683	22 262	22 876
11.00%	17 325	17 697	18 087	18 496	18 925	19 376	19 851
12.00%	15 396	15 697	16 011	16 340	16 683	17 042	17 418
13.00%	13 776	14 023	14 280	14 548	14 826	15 117	15 420

En synthèse, les décotes ou surcotes de la valeur des apports par rapport aux autres méthodes de valorisation utilisées sont les suivantes :

En K€	Montant	Décote / Surcote
Valeur des apports correspondant à une cession des titres de Gruissan	15 998	
Valeur des apports correspondant sans cession des titres de Gruissan avec les méthodes utilisées par les parties	17 020	6.4%
Valeurs des apports selon la méthode des DCF et avec cession des titres Gruissan	16 666	4.2%
Valeurs des apports selon la méthode des DCF sans cession des titres Gruissan	21 135	32.1%
Valeur des apports selon la transaction conclue avec le Groupe Partouche	10 398	-35.0%

Au terme de nos travaux, nous observons que la nouvelle valeur attribuée aux apports, soit 15 998 K€, fait apparaître une décote de près de 8% par rapport à la précédente valeur d'apport fixée en mai 2007 à 17 239 K€.

Cette diminution de la valeur des apports nous paraît justifiée au regard notamment des observations suivantes :

- Observations exogènes au Groupe SHC
 - l'activité générale des casinos en France a été difficile sur la période du fait de conditions météorologiques peu favorables et de la mise en place des contrôles aux entrées,
 - les difficultés du secteur des casinos en France peuvent être illustrées en tout ou partie par la baisse du cours de bourse du titre du Groupe Partouche de l'ordre de 20% entre mai et septembre 2007.

- Observations endogènes au Groupe SHC
 - baisse de la fréquentation du nombre de joueurs sur les casinos de Gruissan et Port La Nouvelle,
 - problème de rentabilité observé lors de la mise en place de machines à sous au casino de Châtel Guyon,
 - révision à la baisse du business plan sur la période 2008-2016,
 - distribution d'un dividende de 1,3 M€.

3.CONCLUSION

Sur la base de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur attribuée aux 255 999 actions de la société **S.H.C** qui doivent être apportées par la société **FRAMELIRIS** à la société **SFC**, soit au total 15 998 400 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majorée de la prime d'apport.

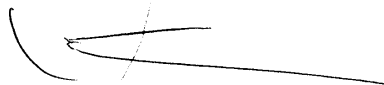
Fait à Paris, le 1er octobre 2007

Les Commissaires aux apports

Alain AUVRAY



William NAHUM



Alain AUVRAY
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

William NAHUM
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
4, avenue Hoche
75008 PARIS

FRAMELIRIS
Sis 14, avenue de Messine
75008 PARIS
RCS Paris 424 411 544

SFC
(anciennement LA TETE DANS LES NUAGES avant le 30 avril 2007)
Sis 9, rue de Téhéran
75008 PARIS
RCS Paris 393 010 467

**RAPPORT COMPLEMENTAIRE DES COMMISSAIRES AUX APPORTS SUR LA
REMUNERATION DES APPORTS DE TITRES DE LA SOCIETE HOLDING DE
CASINOS (ANCIENNEMENT SFC),
EFFECTUES PAR LA SOCIETE FRAMELIRIS
A LA SOCIETE SFC (ANCIENNEMENT LA TETE DANS LES NUAGES)**

Alain AUVRAY
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

William NAHUM
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
4, avenue Hoche
75008 PARIS

Mesdames, Messieurs,

Nous avons été nommés par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 23 mars 2007 en tant que commissaires aux apports. L'opération consistait en l'apport de 255 999 actions de la **SOCIETE HOLDING DE CASINOS** par la société **FRAMELIRIS** à la société **SFC** (anciennement **LA TETE DANS LES NUAGES**).

Nous avons établi un rapport sur la rémunération des apports à la demande de l'Autorité des Marchés Financiers, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports faisait l'objet d'un rapport distinct.

Les conclusions de notre rapport en date du 25 mai 2007 relatif à cette opération étaient que la rémunération de l'apport effectué par FRAMELIRIS, arrêtée dans un traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 27 avril 2007, conduisant à émettre 1 547 486 actions de la société LA TETE DANS LES NUAGES en échange des 255 999 actions de la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS apportées était équitable pour les actionnaires de la société LA TETE DANS LES NUAGES.

L'Assemblée Générale qui devait statuer sur cette opération initialement prévue le 25 juin 2007 a finalement été reportée au 19 octobre 2007.

Au regard de ce décalage important dans le temps quant à la réalisation des opérations, l'AMF a demandé que les commissaires aux apports établissent un rapport complémentaire à celui du 25 mai 2007 afin de tenir compte des événements intervenus entre cette date et celle de ce rapport complémentaire.

En définitive, les parties ont modifié les conditions de l'apport et signé un nouveau traité d'apport en date du 21 septembre 2007.

La société SFC étant une société cotée, nous établissons le présent rapport complémentaire distinct sur la rémunération des apports, présenté selon le plan suivant :

1. **Description de la nouvelle évaluation et rémunération des apports.**
2. **Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération.**
3. **Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée.**
4. **Conclusion.**

1. Description de la nouvelle évaluation et rémunération des apports

1.1 Société dont les titres sont apportés (SHC)

La nouvelle évaluation des apports ainsi que les raisons ayant conduit à conclure à la nécessité de les réapprécier font l'objet d'une description détaillée dans le rapport complémentaire distinct sur la valeur des apports.

1.2 Société bénéficiaire des apports (SFC)

La nouvelle évaluation de cette société tient compte des éléments suivants intervenus postérieurement à l'émission de nos rapports en date du 25 mai 2007.

1.2.1 Prise en compte de l'activité de l'exercice en cours.

Les résultats du 1^{er} semestre de l'exercice social en cours font apparaître un chiffre d'affaires supérieur de 39% à celui du budget initial mensualisé. Cette tendance est confirmée à la fin du mois de juillet (excédent de 42% par rapport au budget) et surtout à la fin du mois d'août, compte tenu d'une très bonne activité du site parisien du passage des Princes, due aux mauvaises conditions climatiques. Néanmoins, les anticipations d'activité des derniers mois de l'exercice laissent à penser que ces performances devraient être légèrement dégradées.

Sur ces bases, un budget réestimé de l'exercice 2006/2007 a été établi faisant finalement apparaître :

- Une augmentation de 18% du chiffre d'affaires par rapport au budget initial de l'exercice 2006/2007 (3 075 K€ contre 2 593 K€) avec un résultat d'exploitation très largement supérieur à celui du budget initial de l'exercice (322 K€ contre 151 K€),

- Une charge exceptionnelle supplémentaire liée au coût des travaux exceptionnels mis en œuvre par l'ensemble des intervenants extérieurs concernés par les différentes opérations juridiques et financières devant être réalisées au cours de l'exercice (opérations d'apport de titres et d'appel à l'épargne publique), qui n'avait pas été anticipée dans le budget initial.

Les cash-flows des années 2007/2008 et suivantes ont été revus en conséquence, en tenant compte des performances réalisées au cours de l'exercice dont les effets devraient être reconduits à l'avenir.

1.2.2 Prise en compte des nouveaux accords conclus avec le groupe Partouche.

Nous rappellerons que le Groupe SFC avait en date du 30 avril 2007 une dette de 10 M€ à l'égard du Groupe Partouche. Selon les premiers accords, si cette dette n'était pas réglée à l'échéance du 16 juillet 2007, alors le Groupe SFC devait verser au Groupe Partouche une pénalité de 1 M€. Par ailleurs, le Groupe Partouche avait, jusqu'au 31 octobre 2007, une option d'achat sur 100% du casino de Gruissan au prix de 16 M€.

En date du 19 juillet 2007, le Groupe Partouche a indiqué par courrier au Groupe SFC qu'en contrepartie du règlement immédiat de 5 M€, il acceptait de proroger au 31 octobre 2007 le règlement du solde de la dette. Ce premier règlement de 5 M€ a été effectué par le Groupe en date du 24 juillet 2007.

Dans le même courrier, le Groupe Partouche précisait également que si le solde de la dette n'était pas réglé au 31 octobre 2007, alors la pénalité de 1 M€ serait définitivement due et que l'option d'achat de 100% du casino de Gruissan serait maintenue jusqu'au 31 décembre 2007.

Comme lors de la précédente évaluation, les paiements dus au Groupe PARTOUCHE ne sont pas intégralement réalisés à ce jour.

1.3 Modalités de l'opération

1.3.1 Propriété, jouissance et conditions

Aucun effet rétroactif n'est attaché à la présente opération d'apport.
L'opération n'est pas placée sous le régime juridique des scissions.

1.3.2 Conditions suspensives

L'apport est subordonné à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- approbation par les actionnaires de la société SFC de l'apport, de son évaluation et de sa rémunération dans les conditions légales applicables,
- octroi par l'Autorité des Marchés Financiers d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition sur le fondement des articles 238-4 et suivants de son Règlement Général en raison du franchissement par FRAMELIRIS du seuil du tiers et de la moitié du capital social de SFC du fait de l'émission à son profit des actions nouvelles.

1.4 Rémunération des apports

La parité d'échange et les apports constitués par les 255 999 actions de la société SFC ont été évalués à partir des valeurs réelles des sociétés.

En rémunération de ces apports, il sera procédé à la création de 1 624 203 actions nouvelles de la société SFC.

2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

2.1 Diligences accomplies

Nous avons effectué nos diligences conformément aux normes édictées par la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission.

En particulier, nous avons :

- pris connaissance des modalités de l'opération et du contexte dans lequel elle se situe ;
- examiné le projet de traité d'apport en date du 21 septembre 2007;
- rencontré les dirigeants et les différents responsables financiers de cette opération afin d'examiner avec eux les modalités d'évaluation des valeurs relatives retenues pour la détermination du rapport d'échange ;

- analysé le projet de rapport d'évaluation des sociétés SHC et SFC établi par le cabinet DYNEXFI en date du 20 septembre 2007, en qualité d'expert indépendant,
- pris connaissance des rapports des commissaires aux comptes de ces deux sociétés et de leur filiale sur les derniers exercices clos et la situation semestrielle consolidée du groupe SFC;
- analysé l'approche multicritères retenue par la direction financière et ainsi que les hypothèses de croissance des plans d'affaires des entités ;
- procédé à une analyse des deux hypothèses concernant le sort futur du casino de GRUISSAN servant de base à l'approche de la valeur pouvant être attribuée aux titres de la société SHC pour la détermination du rapport d'échange des droits sociaux;
- utilisé une approche multicritères alternative pour nous assurer de la pertinence du rapport d'échange déterminé par la direction financière ;
- obtenu une lettre d'affirmation.

Il convient de rappeler que nos travaux ne constituent pas un audit mais seulement une revue limitée assortie de contrôles particuliers.

2.2 Limites à nos travaux

A la date de notre rapport, aucune situation comptable intermédiaire de moins de 3 mois des sociétés SHC et SFC n'a été établie, selon les mêmes méthodes et selon les mêmes formes que les comptes annuels.

Toutefois, les comptes des entités incluses dans le périmètre des comptes semestriels consolidés au 30 avril 2007 des entités du groupe SFC ont été mis à notre disposition.

Nous avons également eu connaissance des indicateurs de suivi mensuel de l'activité comparés au budget à fin juin 2007, et à fin août en ce qui concerne le chiffre d'affaires.

2.3 Description de l'approche multicritères utilisée

Les parties se sont basées pour la valorisation des apports sur les travaux du cabinet DYNEXFI, expert indépendant, valeurs reprises dans un projet de rapport émis par le cabinet DYNEXFI en date du 20 septembre 2007.

2.3.1 Valeur attribuée aux titres apportés pour la détermination du rapport d'échange

La valeur attribuée aux titres de la société SHC pour le calcul de la rémunération de l'apport est identique à celle retenue pour la valorisation de l'apport, celui-ci étant effectué à sa valeur réelle, conformément aux dispositions du règlement n° 2004-01 du Comité de la Réglementation Comptable, dans le contexte d'une prise de contrôle par la société SFC de la totalité des titres de la société SHC.

La valeur retenue résulte d'une approche multicritères de valorisation d'entreprise selon les méthodes suivantes :

- Méthode patrimoniale, c'est-à-dire une valorisation des actifs, obtenue notamment pour l'activité des casinos, à partir de multiples généralement observés,
- Méthodes mixtes, c'est-à-dire une valorisation tenant compte de l'actif net comptable et des flux futurs (méthode de la rente abrégée du Goodwill, méthode des praticiens, méthode des anglo-saxons). Ces trois méthodes ont également été appliquées pour le calcul de la valeur attribuée aux titres de la société SFC.

Les méthodes utilisées ainsi que les calculs de l'évaluation des apports ont été décrits de manière détaillée dans notre rapport complémentaire distinct.

Nous rappellerons que dans le cadre des accords conclus avec le Groupe Partouche, la société **SHC** (en garantie du paiement intégral des 320.001 actions **SHC** acquises auprès du Groupe Partouche avant le 31 octobre 2007) a signé une promesse irrévocable de cession des actions de la société d'exploitation du Casino Le Phoebus et de l'Hôtel Best Western à Gruissan au prix de 16 M€ pour 100% du capital.

Comme les paiements dus au Groupe PARTOUCHE ne sont pas intégralement réalisés à la date de l'opération, il a été retenu pour valoriser le Casino de Gruissan et l'Hôtel Best Western le prix de 16 M€, fixé par les accords conclus avec le Groupe PARTOUCHE.

Dans ce contexte, la valorisation du Groupe SHC retenue par la société, sur la base du rapport établi par la société DYNEXFI a été effectuée :

- en excluant de son périmètre d'activité, le Casino de Gruissan et l'Hôtel Best Western,
- et en intégrant le montant net du règlement fixé par le Groupe PARTOUCHE.

La valeur attribuée aux titres apportés, pour le calcul de la rémunération des apports a été déterminée à partir de la moyenne arithmétique des quatre méthodes présentées ci-dessus, à savoir :

Méthodes (montants en K €)	
Méthode de la valorisation des actifs	32 505
Méthode de la Rente abrégée du Goodwill	38 820
Méthode des Praticiens	32 031
Méthode des anglo-Saxons	40 640
Moyenne	35 999
Montant arrondi à	36 000
Quote-part de 44,44% (valeur des apports)	15 998

La valeur des apports s'établit ainsi à 15 998 K€, soit une valorisation de 62,50 € par titre SHC apporté.

2.3.2 Valeur attribuée aux titres de la société SFC pour la détermination du rapport d'échange

La valeur retenue résulte d'une approche multicritères de valorisation d'entreprise selon les méthodes suivantes :

- Méthode patrimoniale dite de « l'actif net réévalué »,
- Méthodes mixtes, c'est-à-dire une valorisation tenant compte de l'actif net comptable et des flux futurs (méthode la rente abrégée du Goodwill, méthode des praticiens, méthode des anglo-saxons). Ces trois dernières méthodes ont également été appliquées pour le calcul de la valeur attribuée aux titres de la société SHC (voir § **Erreur ! Source du renvoi introuvable.**).

2.3.2.1 METHODE PATRIMONIALE

La société SFC ayant résolument opté pour une stratégie de partenariat en associant ses activités à celles exploitées par ses partenaires dans leurs propres centres, aucune valeur de réseau n'a été retenue.

De même, compte tenu à la fois d'un historique contrasté et d'une clientèle demeurant évolutive, il a été jugé préférable de ne pas valoriser la marque et ce, nonobstant la qualité du management actuellement en place et la pertinence de la stratégie retenue.

Il a été considéré que les éléments constitutifs du fonds de commerce de la société SFC étaient représentés par le droit au bail et un actif fiscal.

❖ Le droit au bail

LA TÊTE DANS LES NUAGES occupe en plein cœur de Paris, un site emblématique, sis 5 boulevard des Italiens, Passage des Princes. La valeur locative de cet emplacement a été déterminée par les Expertises Galtier à 850 €/m².

Les autres sites, n'étant pas exploités en propre, ne donnent lieu à aucun droit au bail.

En ce qui concerne le droit au bail relatif au site du Passage des Princes, eu égard à :

- une surface retenue de 775 m² pondérés,
- une valeur locative de 658 750 €,
- un loyer renouvelé de 300 000 €,

l'économie de loyer correspond à 358 750 € par an.

Sur la base d'un taux d'actualisation de 7%, la valeur financière du droit au bail (12 ans) ressort à 2 998 K€.

❖ L'impôt différé actif

La société SFC bénéficie d'autre part d'un actif fiscal correspondant à un impôt différé actif représentant 1.103 K€ et ce, pour autant que le Casino de Gruissan en demeurant dans le groupe SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) participe à son résultat futur.

Le Casino de Gruissan générant environ la moitié de la redevance sur le CA net, l'expert s'est placé dans une hypothèse où ce casino est exclu du périmètre du groupe, ayant pour conséquence de diminuer l'impôt différé actif à due concurrence en le ramenant à 552 K€.

❖ L'actif net réévalué

Sur la base d'une situation nette comptable sociale projetée à la clôture de l'exercice en cours (2 077 K€ au 31/10/07) et en retenant par prudence 50% de la valeur des seuls éléments constitutifs du Fonds de Commerce, l'actif net réévalué de la société La Tête Dans Les Nuages a été ainsi déterminé à :

$$V = 2.077 \text{ K€} + 50\% (2.998 \text{ K€} + 552 \text{ K€})$$

$$V = \mathbf{3.852 \text{ K€}} \text{ arrondis à } \mathbf{3.850 \text{ K€}}.$$

2.3.2.2 METHODE DE LA RENTE ABREGEE DU GOODWILL

La prise en considération d'un horizon de 9 ans, d'une valeur d'actif reflétée par la situation nette comptable retraitée au 31/10/2007 (des coûts de restructuration liés à la fermeture des trois centres de Coquelles, Roanne et Lomme) et l'hypothèse d'une croissance annuelle moyenne de 8,8 % des résultats, permettent, sur la base d'un taux sans risque de 4,22% (taux à 10 ans) et d'un taux risqué de 10%, de déterminer une valeur de 4 311 K€ arrondie à **4.300 K€**.

2.3.2.3 METHODE DES PRATICIENS

Cette méthode, selon laquelle la valeur de l'entreprise résulte de la moyenne arithmétique de son actif net réévalué et de sa valeur de rentabilité, est ainsi formulée :

$$V = 1 / 2 (A + B / i)$$

avec **A** = la valeur de l'actif net réévalué

avec **B** = le dernier bénéfice connu

avec **i** = le taux sans risque

Cette méthode conduit à la détermination suivante (en retenant le bénéfice net moyen de la période 2008 - 2010, en retraitant l'actif net des coûts de restructuration liés à la fermeture des 3 centres de Coquelle, Roanne et Lomme) :

V = 5 747 K€ arrondis à **5 800 K€**.

2.3.2.4 METHODE DES ANGLO-SAXONS

Cette méthode, qui fonde la valeur de l'entreprise sur la somme de son actif net réévalué et d'un goodwill (apprécié comme la différence entre le bénéfice net de l'entreprise et la rémunération afférente au placement de l'actif net réévalué au taux non risqué **i**), se formule initialement de la manière suivante :

$$V = A + GW$$

où **A** est l'actif net réévalué et où **GW = B-iA** est le goodwill (**B** étant le bénéfice et **i** le taux sans risque)

mais s'enrichit d'une actualisation de **(B-iA)** à un taux risqué **t** pendant **n** années :

$$V = A + \frac{1 - (1+t)^{-n}}{t} (B - iA)$$

Cette méthode fournit la valorisation suivante (en prenant un taux risqué de 10%, en retraitant l'actif net des coûts de restructuration liés à la fermeture des trois centres de Coquelle, Roanne et Lomme, en considérant une phase de 9 ans et un résultat net moyen de 411 K€ sur la période) :

V = 4 366 K€ arrondis à **4 400 K€**.

2.3.2.5 VALEUR RETENUE POUR L'ACTIVITE PROPRE DE LA SOCIETE LA TETE DANS LES NUAGES

Les valorisations obtenues en recourant aux quatre méthodes prises en compte sont reprises dans le tableau ci-dessous et permettent de déterminer la valorisation retenue pour la société-mère SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) : 4.558 K€ arrondis à **4.600 K€**

Tableau synthétique des valorisations obtenues (en K€)

Méthodes	
Méthode de l'actif net réévalué	3.850
Méthode de la Rente abrégée de Goodwill	4.300
Méthode des Praticiens	5.800
Méthode des Anglo-Saxons	4.400
<i>Moyenne</i>	4.558

2.3.2.6 VALEUR ATTRIBUEE AUX TITRES DU GROUPE SFC

Rappelons que dans le cadre du rapprochement décidé entre la société SFC et le groupe SHC, la société SFC a acquis en 2006 auprès du Groupe Partouche, 320.001 actions représentant 55,56% du capital de la Société Holding de Casinos.

Compte tenu d'un endettement net projeté de 13.638 K€ au 31/10/2007 (reflétant principalement la dette de la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) à l'égard du Groupe Partouche), la valorisation du groupe SFC, tenant compte de la pénalité d'1 million d'euros imposée par le groupe Partouche, en cas de non respect du délai de règlement fixé au 31/10/2007 ressort ainsi à 9 964 K€ arrondis à **10.000 K€**.

	% de détention	Valorisation (en K€)
Société – mère SFC	--	4 600
Groupe SHC	55,56%	20 002
- Endettement financier net	--	-13 638
- Pénalité imposée par le groupe Partouche		- 1 000
Groupe SFC	--	9 964

Sur la base de cette valorisation de **10.000 K€**, compte tenu d'un nombre de titres existants de 1.079.963, la valeur par action SFC (ex LTDN) s'inscrit à **9,26 €**

Cette valeur a été portée à 9,85 €, pour le calcul du nombre d'actions à émettre par la société SFC en rémunération de l'apport par la société FRAMELIRIS des 44,44 % de la société SHC qu'elle détient, dans le projet de traité d'apport signé en date du 21 septembre 2007.

2.3.2.7 REMUNERATION DE L'APPORT EFFECTUE PAR FRAMELIRIS

Dans le cadre d'un apport à la société SFC de sa participation de 44,44% dans le capital de la SHC, FRAMELIRIS serait amenée à recevoir 1 624 203 actions nouvelles SFC (sur la base d'un prix de 9,85 € par action).

3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée

3.1 Les méthodes d'évaluation retenues

Les méthodes d'évaluations retenues pour l'appréciation des titres des deux sociétés concernées sont identiques.

En effet, la valeur attribuée aux titres correspond à la moyenne arithmétique des résultats obtenus par application des méthodes suivantes :

Pour SHC :

- Méthode patrimoniale (méthode de la valorisation des actifs),
- Méthode de la Rente abrégée du goodwill,
- Méthode des Praticiens,
- Méthode des Anglo-Saxons.

Pour SFC :

- Méthode patrimoniale (méthode de l'actif net réévalué),
- Méthode de la Rente abrégée du goodwill,
- Méthode des Praticiens,
- Méthode des Anglo-Saxons.

S'agissant d'activités voisines exercées dans un même secteur, il nous apparaît logique d'utiliser les mêmes méthodes pour apprécier les valeurs relatives des titres des deux sociétés concernées.

Nous avons complété cette approche par d'autres méthodes de valorisation jugées pertinentes dans le cadre de la présente opération.

3.2 Appréciation des valeurs des titres obtenues

3.2.1 Valeur attribuée aux titres de la SOCIETE HOLDING DE CASINOS

L'évaluation des titres de la SOCIETE HOLDING DE CASINOS a été commentée aux § 2.2 de notre rapport distinct sur la valeur attribuée aux apports.

Rappelons qu'il convient de notre point de vue, pour l'évaluation des titres de cette société, de distinguer les deux hypothèses concernant la cession du casino de Gruissan ou son maintien dans le patrimoine social, et de compléter les méthodes retenues par celle des discounted cash-flows (2 cas : avec ou sans cession de Gruissan), ainsi que par l'hypothèse dans laquelle la société SFC serait valorisée sur la base de la valeur de 13 000 K€ reconnue dans la transaction portant sur 55,56% du capital intervenue en 2006.

En K€	Montants	Valeur des apports (44,44%)	Décote/Surcote
Valeur de la société avec le casino de Gruissan valorisé au prix de cession	36 000	16 000	
Valeur de la société avec le casino de Gruissan restant dans le patrimoine social	38 300	17 021	6,38%
Valeur de la société par la méthode du discounted cash-flow avec le casino de Gruissan valorisé au prix de cession	37 503	16 666	4,16%
Valeur de la société par la méthode du discounted cash-flow avec le casino de Gruissan restant dans le patrimoine social	47 558	21 135	32,09%
Valeur selon la transaction conclue avec le groupe Partouche	23 398	10 398	-35,01%

Ces hypothèses seront envisagées pour l'appréciation de l'équité du rapport d'échange proposé.

3.2.2 Valeur attribuée aux titres de la société SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS

3.2.2.1 METHODE DE L'ACTIF NET REEVALUE :

Cette méthode a conduit à valoriser un droit au bail sur la base d'une expertise GALTIER réalisée en 2005, mise à jour par la société la SOCIETE FRANCAISE DE CASINOS, pour tenir compte de l'évolution du loyer payé au propriétaire depuis cette date, celui-ci s'avérant finalement inférieur à l'hypothèse retenue par GALTIER en 2005.

De même, il a été tenu compte de l'existence d'un déficit reportable qui a été valorisé pour une partie du montant total du crédit d'impôt correspondant. Cette position est cohérente avec celle retenue dans les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 octobre 2006.

L'abattement de 50% appliqué aux valeurs calculées pour ces deux éléments incorporels nous apparaît prudent.

3.2.2.2 METHODES MIXTES

Les méthodes utilisées combinent une approche par les flux futurs et une approche patrimoniale. Nous nous sommes assurés de la validité des calculs effectués.

Les business plan utilisés sont à horizon de 9 ans (2016). Ces valorisations prennent en compte en 2008 et 2009 une croissance du chiffre d'affaires correspondant à des projets déjà programmés ou dont le caractère de certitude de réalisation est très important. De 2011 à 2016, le business plan prévoit l'ouverture de deux sites en partenariat par an. L'évolution des charges a été calculée par application des ratios de gestion ressortant des conditions d'exploitation actuelles. L'ensemble de ces hypothèses ne nous apparaît pas irréaliste.

Le taux d'actualisation utilisé de 10% est identique à celui retenue pour la valorisation du Groupe SFC. Cette option nous apparaît pertinente dans la mesure où les sociétés interviennent dans des secteurs d'activités voisins.

3.2.2.3 APPRECIATION DE LA VALEUR DES TITRES DE LA SOCIETE LTDN A PARTIR DE METHODES DE VALORISATION COMPLEMENTAIRES.

Nous avons souhaité pouvoir corroborer la valeur retenue par les parties à partir de la méthode des discounted cash-flows.

Méthode des discounted cash-flows :

La valeur a été calculée par utilisation des paramètres suivants :

Horizon du plan prévisionnel	2008 - 2012
Taux d'actualisation	10,00%
Taux de croissance à l'infini	0,75%
Valeur d'entreprise SFC (en K€)	4 691

Comme pour l'appréciation de la valeur des titres SFC par la méthode des DCF, l'horizon du business plan retenu dans cette approche est celle des 5 prochains exercices.

Pour tenir compte de l'existence du déficit reportable et compte tenu de son importance, la charge d'IS n'a pas été prise en compte dans le calcul des cash-flows de 2008 à 2012. De même, compte tenu de l'apurement de ce crédit au cours de la période postérieure à 2012, la valeur terminale retenue dans le calcul correspond à la moyenne des deux valeurs obtenues par capitalisation du cash-flow de l'année 2012, selon que l'on intègre ou non une charge d'impôt dans le cash-flow de référence.

Nous avons également comparé la valeur attribuée à l'action de LTDN pour le calcul de la rémunération de l'apport par rapport au cours de bourse de l'action.

Cours de bourse :

Données de marché :

- Cours de l'action au 18 janvier 2006, avant l'annonce de l'opération : 3,00 €,
- Cours au 1^{ier} janvier 2007 : 8,20 €,
- Cours au 24 mai 2007 : 8,79 €,
- Cours moyen de septembre 2007 : 8,53 €,
- Cours au 1^{ier} octobre 2007 : 8,20 €.

La valeur retenue pour l'évaluation de SFC par la méthode des discounted cash-flows, tenant compte d'une valeur de son activité propre de 4 691 K€, en retenant les mêmes hypothèses que celles sur lesquelles ont été basées les évaluations retenues dans le projet de traité d'apport (avec pénalité de 1 million d'euros et sans le casino de Gruissan) s'établit à 10 890 K€, ce qui correspond à une valeur unitaire de l'action de 10,08 €.

Cette valeur fait apparaître une prime de 23 % par rapport au dernier cours de bourse.

3.2.2.4 PRISE EN COMPTE DES EVENEMENTS FUTURS RELATIFS AUX ACCORDS AVEC LE GROUPE PARTOUCHE DANS L'EVALUATION DES TITRES DE SFC.

Il ressort des documents formalisant les derniers accords conclus avec le groupe PARTOUCHE, en ce qui concerne la promesse de vente relative au casino de Gruissan, qu'au cas où le solde de la dette relative à l'acquisition des 55,56% des titres de la société SHC ne serait pas réglée par la société SFC au 31 octobre 2007, une pénalité d'un million d'euros viendrait s'ajouter au passif social de la société SFC.

Compte tenu de l'importance du report déficitaire fiscal actuel, l'incidence dans les calculs est retenue pour 1 000 K€, sans impact d'économie fiscale.

Dans ces conditions, nous avons été conduits à calculer le nombre de titres de SFC qu'il conviendrait d'émettre dans les quatre cas envisageables, selon que la pénalité de 1 million d'euros sera due ou non au 31 octobre 2007 et selon que le groupe Partouche se portera ou non acquéreur du casino de Gruissan, s'il en a la possibilité.

Dans un contexte où le règlement du solde du prix d'acquisition des 55,56% détenus par SFC dans SHC avant le 31 octobre 2007 semble lié en partie à la réalisation de la présente opération d'apport et à la réalisation d'une opération de financement avant cette date, il nous apparaît que l'hypothèse du versement de la pénalité doive être considérée comme l'hypothèse la plus plausible. Cette situation nous a été formellement confirmée comme étant la plus probable par la Direction de la société SFC. D'autre part, l'hypothèse de valorisation sans Gruissan et sans pénalité nous paraît peu réaliste, puisque le groupe PARTOUCHE ne pourrait acquérir le casino de Gruissan qu'au cas où le règlement du solde du prix des actions représentant 55,56% du capital n'est pas versé. Or dans ce cas, la pénalité de 1 000 K€ serai exigible.

Compte tenu des hypothèses à retenir pour la détermination de la valeur de l'apport de SFC, selon la méthode d'évaluation retenue par la société, la matrice des valeurs s'établit ainsi :

	Traité d'apport	Méthodes société			
		Sans Gruissan	Avec Gruissan	Sans Gruissan	Avec Gruissan
		Sans pénalité	Sans pénalité	Avec pénalité	Avec pénalité
Nbre de titres à émettre	1 624 359	1 576 064	1 501 722	1 734 247 *	1 635 309
Nbre de titres à émettre en % du capital après apport	60,07%	59,34%	58,17%	61,62%	60,23%
Nbre de titres réellement émis	1 624 203	1 624 203	1 624 203	1 624 203	1 624 203
Nbre de titres réellement émis en % du capital après apport	60,06%	60,06%	60,06%	60,06%	60,06%
Rapport des valeurs unitaires du titre SHC / SFC	6,3	6,2	5,9	6,8	6,4

* la différence avec la parité calculée par l'expert indépendant (1 727 688 actions à émettre) s'explique par les arrondis (9 964 K€ retenus pour 10 000 K€)

(Sans Gruissan signifie : Gruissan a été cédé)

(Avec Gruissan signifie : Gruissan est conservé)

Les écarts de valorisation constatés dans les deux hypothèses où la pénalité d'1 million d'euros est prise en compte sont favorables aux actionnaires actuels de SFC.

3.2.2.5 ANALYSE PAR LA SEULE METHODE DES DISCOUNTED CASH-FLOWS

Dans l'hypothèse où cette seule méthode serait retenue pour l'évaluation de chacune des deux sociétés, les résultats s'établiraient ainsi :

	Traité d'apport	Discounted cash-flows			
		Sans Gruissan	Avec Gruissan	Sans Gruissan	Avec Gruissan
		Sans pénalité	Sans pénalité	Avec pénalité	Avec pénalité
Nbre de titres à émettre	1 624 359	1 513 967	1 306 163	1 652 993	1 385 438
Nbre de titres à émettre en % du capital après apport	60,07%	58,37%	54,74%	60,48%	56,20%
Nbre de titres réellement émis	1 624 203	1 624 203	1 624 203	1 624 203	1 624 203
Nbre de titres réellement émis en % du capital après apport	60,06%	60,06%	60,06%	60,06%	60,06%
Rapport des valeurs unitaires du titre SHC / SFC	6,3	5,9	5,1	6,5	5,4

Seule l'hypothèse de prise en compte de la pénalité d'1 million d'euros et d'acquisition par le groupe Partouche du casino de Gruissan, est favorable aux actionnaires actuels de SFC.

3.2.2.6 ANALYSE SUR LA BASE DU PRIX DE LA TRANSACTION CONCLUE EN 2006

La valorisation de la société SFC sur la base retenue lors de la transaction intervenue en 2006 avec le groupe PARTOUCHE conduit aux résultats suivants :

	Traité d'apport	Avec valeur de transaction 2006
Nbre de titres à émettre	1 624 359	3 791 220
Nbre de titres à émettre en % du capital après apport	60,07%	77,83%
Nbre de titres réellement émis	1 624 203	1 547 486
Nbre de titres réellement émis en % du capital après apport	60,06%	60,06%
Rapport des valeurs unitaires du titre SHC / SFC	6,3	14,8

Le poids de la revalorisation des titres SHC dans SFC par rapport à leur prix d'acquisition auprès du Groupe Partouche dans la formation de la valeur de l'action SFC explique l'écart significatif observé entre

l'appréciation retenue par les parties à 9,85 € et la valeur de 2,74 € retenue dans le calcul de parité indiqué ci-dessus.

3.2.2.7 DETERMINATION DU RAPPORT D'ÉCHANGE DES TITRES

En synthèse, selon chacune des hypothèses, le nombre de titres à émettre varie ainsi qu'il suit :

	Traité d'apport	Méthodes société				Discounted cash-flows			
		Sans Gruissan	Avec Gruissan	Sans Gruissan	Avec Gruissan	Sans Gruissan	Avec Gruissan	Sans Gruissan	Avec Gruissan
		Sans pénalité	Sans pénalité	Avec pénalité	Avec pénalité	Sans pénalité	Sans pénalité	Avec pénalité	Avec pénalité
Nbre de titres à émettre	1 624 203	1 576 064	1 501 722	1 734 247	1 635 309	1 513 967	1 306 163	1 652 993	1 385 438
Nbre de titres à émettre en % du capital après apport	60,06%	59,34%	58,17%	61,62%	60,23%	58,37%	54,74%	60,48%	56,20%

Toutes les hypothèses sans pénalité font ressortir un écart défavorable aux actionnaires actuels de SFC, dans une fourchette comprise entre 318 040 actions émises en plus en rémunération de l'apport, avec la méthode des DCF et en conservant Gruissan, et 48 139 actions émises en plus lorsque l'on prend les méthodes de la société avec cession de Gruissan.

Nous avons vu précédemment au § 3.2.2.4 que l'hypothèse la plus plausible était que la société n'aura pas réuni les fonds nécessaires pour régler les 5 M€ au Groupe Partouche avant le 31 octobre 2007 (hypothèse confirmée par le Président de la société SFC).

En conséquence de quoi, il nous apparaît que les hypothèses selon lesquelles la pénalité de 1 million d'euros ne serait pas exigible doivent être écartées de notre analyse.

Subsiste donc les calculs résultant de la mise en œuvre des méthodes et hypothèses suivantes :

	Traité d'apport	Méthodes société		Discounted cash flows	
		Sans Gruissan	Avec Gruissan	Sans Gruissan	Avec Gruissan
		Avec pénalité	Avec pénalité	Avec pénalité	Avec pénalité
Nbre de titres à émettre	1 624 359	1 734 247 *	1 635 309	1 652 993	1 385 438
Nbre de titres à émettre en % du capital après apport	60,07%	61,62%	60,23%	60,48%	56,20%
Nbre de titres réellement émis	1 624 203	1 624 203	1 624 203	1 624 203	1 624 203
Nbre de titres réellement émis en % du capital après apport	60,06%	60,06%	60,06%	60,06%	60,06%
Rapport des valeurs unitaires du titre SHC / SFC	6,3	6,8	6,4	6,5	5,4

* la différence avec la parité calculée par l'expert indépendant (1 727 688 actions à émettre) s'explique par les arrondis

Dans ces conditions :

- la rémunération proposée dans le projet de traité d'apport est équitable pour les actionnaires actuels de la société SFC, sur la base des valeurs retenues par l'expert indépendant et validées par la société SFC.
- La rémunération proposée dans le projet de traité d'apport est équitable pour les actionnaires actuels de la société SFC, sur la base de la valeur obtenue par la méthode du discounted cash-flow, au cas où le groupe Partouche se porterait acquéreur du casino de Gruissan.

Si ce n'était pas le cas, la rémunération proposée apparaîtrait alors comme déséquilibrée sur la base de l'application de cette seule méthode du discounted cash-flow, utilisée comme une approche alternative destinée à recouper les évaluations établies par l'expert indépendant. Comme mentionné dans le tableau ci-dessus le nombre de titres émis, pour rémunérer l'apport, devrait être dans cette hypothèse inférieur de 14,7 % (nombre de titres limité à 1 385 348 actions).

Cependant, de notre point de vue, il convient de considérer que la valeur absolue attribuée dans ce cas à l'action de la société SFC s'établit à 15,28 €, c'est-à-dire à un niveau excédant de 86 % le cours actuel de l'action (8,20 €), lequel est lui-même inférieur de 16,75 % à la valeur de 9,85 € retenu pour le calcul de la rémunération proposée.

Sur ces bases, il nous apparaît que cette rémunération peut être considérée comme équitable, dès l'instant où l'on se place dans l'hypothèse où la société SFC est amenée à verser la pénalité de 1 M€.

4. Conclusion

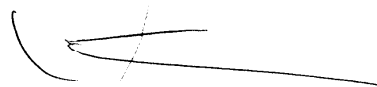
En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération de l'apport effectué par FRAMELIRIS conduisant à émettre 1 624 203 actions de la société SFC en échange des 255 999 actions de la société SHC apportées est équitable pour les actionnaires de la société SFC.

Fait à Paris, le 1^{er} octobre 2007

Les Commissaires aux apports

Alain AUVRAY

William NAHUM



Alain AUVRAY
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

William NAHUM
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
4, avenue Hoche
75008 PARIS

SFC
(anciennement LA TETE DANS LES NUAGES avant le 30 avril 2007)
Sis 9, rue de Téhéran
75008 PARIS
RCS Paris 393 010 467

APPORT DE TITRES DE LA SOCIETE HOLDING DE CASINOS (ANCIENNEMENT SFC)
PAR LA SOCIETE FRAMELIRIS
A LA SOCIETE SFC (ANCIENNEMENT LA TETE DANS LES NUAGES)

ADDENDUM
AU
RAPPORT COMPLEMENTAIRE DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES APPORTS

Mesdames, Messieurs,

Le paragraphe 1.1 dans notre rapport daté du 1^{er} octobre 2007 doit être lu ainsi qu'il suit :

1.1. Prise en compte de l'activité à fin avril 2007 (comptes semestriels)

Le Groupe SFC a arrêté ses comptes semestriels en date du 30 avril 2007. Ces comptes qui comprennent les comptes semestriels du sous groupe SHC ont fait l'objet en date du 22 août 2007 d'un rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle du Groupe SFC. Ce rapport est sans réserve, mais il attire l'attention des actionnaires sur les cessions d'actifs intervenus sur le semestre ainsi que sur les modalités de règlement de la dette au Groupe Partouche (cf.1.3 du présent rapport).

Au 30 avril 2007, le Produits nets des Jeux (PNJ) des casinos du sous groupe SHC s'établit à 4 813 K€ contre un budget de 4 843 K€ soit un léger retrait de 0,6%. Par contre, à la même date l'activité hors jeux est supérieure de 10% au budget.

Au global, le chiffre d'affaires du sous groupe SHC ressort totalement en ligne avec le budget puisque le réalisé est de 6 048 K€ contre un budget de 6 028 K€.

La connaissance des comptes semestriels du sous groupe SHC ne conduit pas à corriger l'appréciation exprimée dans notre rapport du 25 mai 2007.

Fait à Paris, le 4 octobre 2007

Les Commissaires aux apports

Alain AUVRAY



William NAHUM*

Par procuration



* Signature par procuration sur instruction expresse de William NAHUM, en déplacement.

Alain AUVRAY
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

William NAHUM
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
4, avenue Hoche
75008 PARIS

SFC
(anciennement LA TETE DANS LES NUAGES avant le 30 avril 2007)
Sis 9 rue de Téhéran
75008 PARIS
RCS Paris 393 010 467

APPORT DE TITRES
DE LA SOCIETE HOLDING DE CASINOS (ANCIENNEMENT SFC)
PAR LA SOCIETE FRAMELIRIS
A LA SOCIETE SFC (ANCIENNEMENT LA TETE DANS LES NUAGES)

ADDENDUM AU
RAPPORT COMPLEMENTAIRE DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS

Alain AUVRAY
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

William NAHUM
Expert-comptable
Commissaire aux comptes
4, avenue Hoche
75008 PARIS

Mesdames, Messieurs,

1. Les deux dernières lignes de la page 16 de notre rapport complémentaire sur la rémunération des apports signé en date du 1^{er} octobre 2007, doivent être lues ainsi :

« Compte-tenu des hypothèses à retenir pour la détermination de la valeur de l'apport de titres de la société SHC, selon la méthode d'évaluation retenue par la société, la matrice des valeurs s'établit ainsi : »

2. Par ailleurs, s'agissant de notre conclusion sur l'équité du rapport d'échange, telle qu'exposée pages 19 et suivantes de notre rapport établi en date du 1^{er} octobre 2007, il convient de rappeler que la problématique de l'appréciation de la rémunération de l'apport repose sur la probabilité de réalisation ou non de deux hypothèses :

- versement par la société SFC d'une pénalité de 1 million d'euros au groupe PARTOUCHE,
- Levée par le groupe PARTOUCHE de l'option d'achat par laquelle il peut se porter acquéreur du casino de Gruissan pour un prix de 16 millions d'euros entre le 1^{er} novembre et le 31 décembre 2007.

Ces deux éventualités sont toutes deux liées à l'absence de règlement du solde de la dette à l'égard du groupe PARTOUCHE avant le 31 octobre 2007.

La société SFC nous a déclaré qu'elle ne disposait d'aucun financement assuré pour faire face au règlement, d'ici le 31 octobre 2007, des 5 000 000 d'euros restant dus au groupe PARTOUCHE.

Dans ce contexte, nous avons considéré que les hypothèses de calculs sans prise en compte de la pénalité de 1 million d'euros devaient être écartées.

Rappelons que ces hypothèses font toutes ressortir un rapport d'échange défavorable aux actionnaires actuels de SFC, comme exposé au paragraphe 3.2.2.7, 1^{er} alinéa de notre rapport, page 19.

Reste donc le point de savoir si le groupe PARTOUCHE se portera ou non acquéreur du Casino de Gruissan.

Le tableau présenté à la page 20 de notre rapport expose la sensibilité de la parité d'échange à ces hypothèses.

Il en ressort :

Par application des méthodes de l'expert indépendant retenues par la société :

- que la rémunération proposée dans le projet de traité d'apport est équitable pour les actionnaires actuels de la société SFC, que le casino de Gruissan soit ou non conservé par la société SFC.

Ceci s'explique notamment par le fait que la valorisation du Casino de Gruissan dans les méthodes retenues par la société SFC, est proche du prix d'option d'achat accordé au groupe PARTOUCHE.

Par application de la méthode des discounted cash-flow que nous avons mise en œuvre de manière alternative :

- que la rémunération proposée dans le projet de traité d'apport est équitable pour les actionnaires actuels de la société SFC dans l'hypothèse où le groupe PARTOUCHE se porte acquéreur du Casino de Gruissan.
- qu'à l'inverse, par l'application de cette méthode alternative, la situation apparaît défavorable aux actionnaires actuels de la société SFC si le Casino de Gruissan est conservé. En effet, le nombre d'actions SFC à émettre dans cette hypothèse devrait être limité à 1 385 348 actions contre 1 624 203 actions prévues au traité d'apport, soit un nombre inférieur de 14,70 %.

Nous observons toutefois que la méthode du Discounted Cash-flow conduit à faire ressortir une valeur unitaire de l'action SFC de 15,28 € qui excède de 86 % le cours de l'action à fin septembre 2007 de 8,20 €.

D'une façon plus générale, nous avons constaté que la valeur de l'action SFC retenue par les parties pour le calcul de la rémunération proposée était de 9,85 €, montant supérieur au cours actuel de l'action SFC.

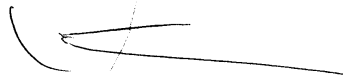
Suite à l'analyse de l'ensemble de ces éléments, il nous apparaît que la rémunération proposée par la société SFC pour l'apport des titres SHC peut être considérée comme équitable pour les actionnaires actuels de SFC, qu'il y ait ou non levée de l'option sur le Casino de Gruissan par le groupe PARTOUCHE, dès l'instant où elle se place dans l'hypothèse où la pénalité de 1 million d'euros est versée.

Fait à Paris, le 10 octobre 2007

Les Commissaires aux apports



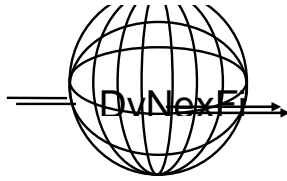
Alain AUVRAY



William NAHUM

ANNEXE 2
RAPPORT DE L'EXPERT ⁸

⁸ Qui n'est pas un expert indépendant au sens du Règlement général de l'AMF



Expertise

SFC - SHC

*Ces informations ont été puisées aux meilleures sources
mais ne sauraient engager notre responsabilité*

SOMMAIRE

LE GROUPE SOCIÉTÉ HOLDING DE CASINOS (ex SFC)

I	Un développement spécifique	P. 4
II	Une organisation quadripolaire	P. 7
III	Des actifs principalement centrés sur les casinos	P. 8
IV	Un désengagement de la société Casino Le Mirage	P.10
V	Une rationalisation des actifs immobiliers et hôteliers	P.11
VI	L'occurrence d'un nouvel organigramme	P.14
VII	Un contexte réglementaire modifié	P.15
VIII	Un rapprochement stratégique	P.16
IX	Evaluation du groupe SHC -ex SFC- (avec la SAS Casino le Phoebus)	P.18
X	Evaluation du groupe SHC -ex SFC- (sans la SAS Casino le Phoebus)	P.27

L'ÉVOLUTION DES DIFFÉRENTS ACCORDS

XI	L'adaptation du contexte contractuel	P.35
----	--------------------------------------	------

LA SOCIÉTÉ SFC (ex LA TÊTE DANS LES NUAGES)

XII	Un historique contrasté	P.42
XIII	Une activité focalisée sur les jeux vidéo	P.43
XIV	De nouvelles ouvertures et fermetures en 2006	P.45
XV	Une stratégie clairement affirmée en 2006	P.46
XVI	Un premier semestre 2006-2007 satisfaisant	P.47
XVII	Un exercice 2006-2007 bien orienté	P.48
XVIII	La rationalisation du parc de machines	P.49
XIX	Une présence à l'étranger encore marginale	P.50
XX	Des perspectives volontaristes	P.51
XXI	Evaluation de la société SFC (ex La Tête Dans les Nuages)	P.52
XXII	Evaluation du groupe SFC (ex La Tête Dans les Nuages)	P.56

LE GROUPE SOCIÉTÉ HOLDING DE CASINOS (ex SFC)

I – UN DÉVELOPPEMENT SPÉCIFIQUE

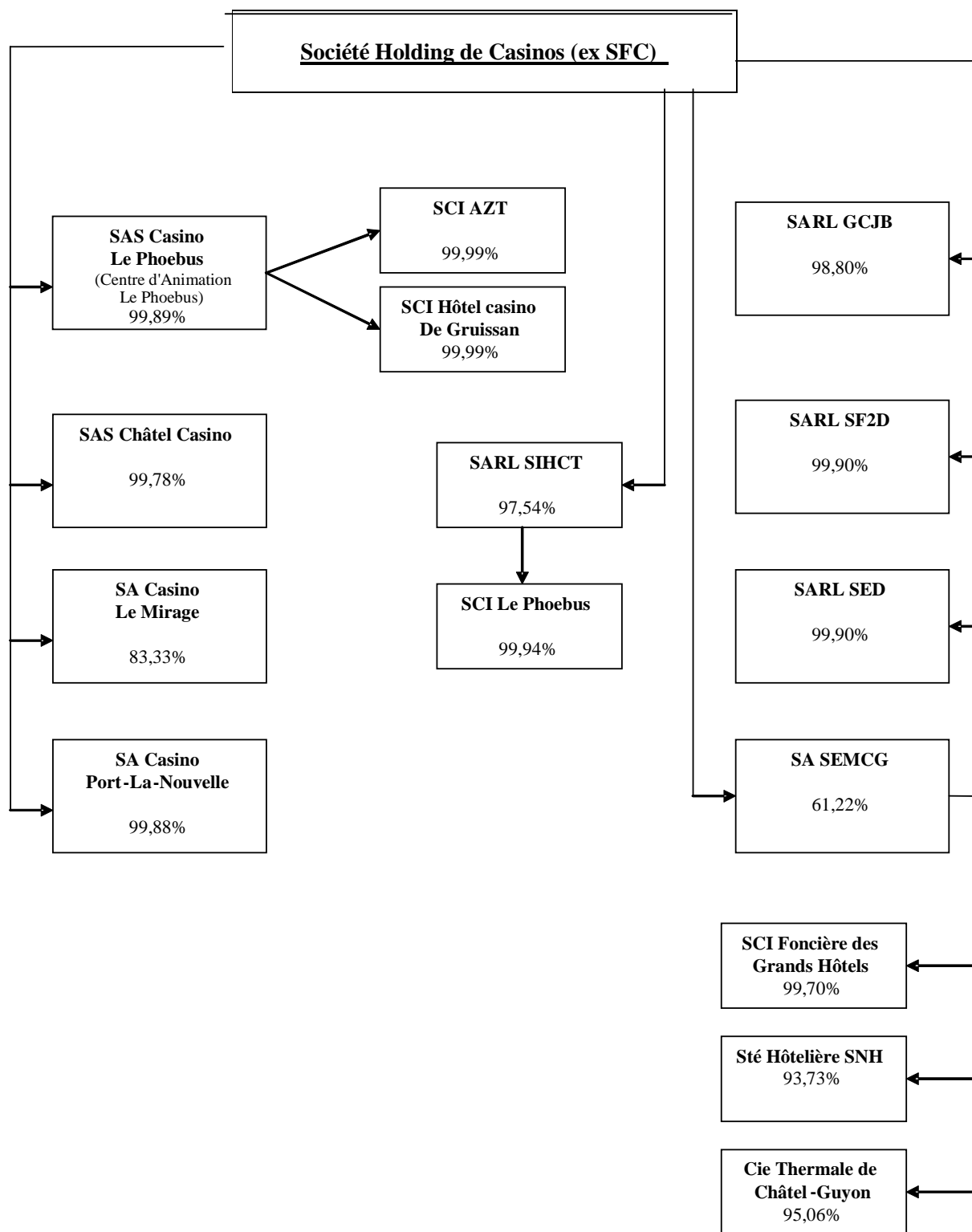
Le groupe SHC (ex SFC) a été créé en 1995 par Messieurs Pascal Pessiot et Maurice Bir, dont l'expérience dans le domaine des casinos remonte à 1986. Son évolution :

- a été notamment marquée par l'arrivée dans son capital fin 1999 du groupe Partouche et le retrait de l'un de ses deux fondateurs, Monsieur Maurice Bir,
- et se trouve conditionnée par le rapprochement envisagé avec la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages).

Principales étapes du développement du groupe SHC (ex SFC)

1995	- Création du groupe Société Holding de Casinos (ex SFC) par Messieurs Pascal Pessiot et Maurice Bir, puis acquisition des casinos de Beaulieu-sur-Mer et de Gruissan,
1996	- Acquisition des casinos de La Bourboule et du Mont-Dore, - Acquisition d'une structure patrimoniale SIHCT, - Achat des murs des casinos de Gruissan et du Mont-Dore, - Construction d'un hôtel à Gruissan,
1997	- Cession au groupe Partouche du casino de Beaulieu-sur-Mer,
1999	- Arrivée du groupe Partouche qui acquiert 50% du capital + 1 action dans SFC,
2000	- Acquisition du pôle d'activité de Châtel-Guyon qui recense : - un casino, - un hôtel *** de 80 chambres, - une station thermale regroupant 3 établissements et un centre de remise en forme, - et un patrimoine immobilier significatif, - Intégration dans SHC (ex SFC) du casino d'Agadir déjà présent dans le périmètre du groupe Partouche, - Ouverture à Gruissan d'un hôtel *** de 50 chambres sous l'enseigne "Best Western",
2001	- Restructuration du pôle Châtel-Guyon impliquant la vente d'immobilier dont le Parc Thermal, - Rachat des intérêts minoritaires dans le casino de Châtel-Guyon, qui appartient désormais intégralement au groupe SHC,
2002	- Reprise par le groupe Partouche de l'Européenne de Casinos, Monsieur Pascal Pessiot en devenant le Directeur Général, - Retrait de Monsieur Maurice Bir et détention par le groupe Partouche de 55,56% du capital du groupe SHC (ex SFC), Monsieur Pascal Pessiot (au travers de la SNC Frameliris) en conservant 44,44%), - Regroupement au siège du groupe Partouche des deux entités SHC (ex SFC) et Européenne de Casinos,
2003	- Cession au groupe AREV Finances des casinos de La Bourboule et du Mont-Dore, - Cession des murs du casino du Mont-Dore à AREV Finances,
2005	- Ouverture le 26 février du casino de Port-la-Nouvelle, - Obtention par les Thermes de Châtel-Guyon de l'avis favorable pour pratiquer la rhumatologie (préalable à l'autorisation ministérielle),
2006	- Cession par SHC (ex SFC), le 14 mars, de 500 actions de la société Casino Le Mirage à la société Chabaza Holding ltd et signature d'une promesse de cession portant sur les 2500 actions restantes au profit de cette dernière, - Adoption, le 14 mars, par les sociétés Casino Le Mirage et Chabaza Holding ltd d'une convention de remboursement du compte-courant d'actionnaire de SHC (ex SFC) dans la société Casino Le Mirage, - Signature, le 15 décembre, d'un protocole d'accord pour la reprise de la SA Casino de Brides-les-Bains et de la SCI L'Esplanade,

ORGANIGRAMME JURIDIQUE DU GROUPE SHC (ex SFC)



SHC (ex SFC), qui regroupe 4 casinos, 2 hôtels, des thermes et un centre de remise en forme,

- rassemble des sociétés dont les activités sont dévolues à l'exploitation de fonds de commerce et/ou à la détention d'actifs immobiliers,
- et détient plusieurs structures juridiques désormais sans exploitation.

Sociétés du groupe SHC (ex SFC)	Caractéristiques des sociétés
---------------------------------	-------------------------------

SAS Casino Le Phoebus	- Exploite le casino de Gruissan et l'hôtel Best Western
SAS Châtel Casino	- Exploite le casino de Châtel-Guyon et détient les murs de ce casino
SA Casino Le Mirage	- Exploite le casino d'Agadir
SA Casino Port La Nouvelle	- Exploite le casino de Port La Nouvelle

SA SEMCG (Société des Eaux Minérales de Châtel-Guyon)	- Exploite les thermes, le CA étant généré auprès des curistes. L'activité est saisonnière (5 mois), les thermes étant ouverts de la mi-avril à la mi-septembre
SCI Foncière des Grands Hôtels	- Possède les murs de l'hôtel Splendid
Société Hôtelière SNH (des Splendid et Nouvel Hôtels)	- Exploite l'hôtel Splendid
Cie Thermale de Châtel-Guyon	- Détient la propriété de sources mais n'a plus d'activité et n'encaisse plus de loyers

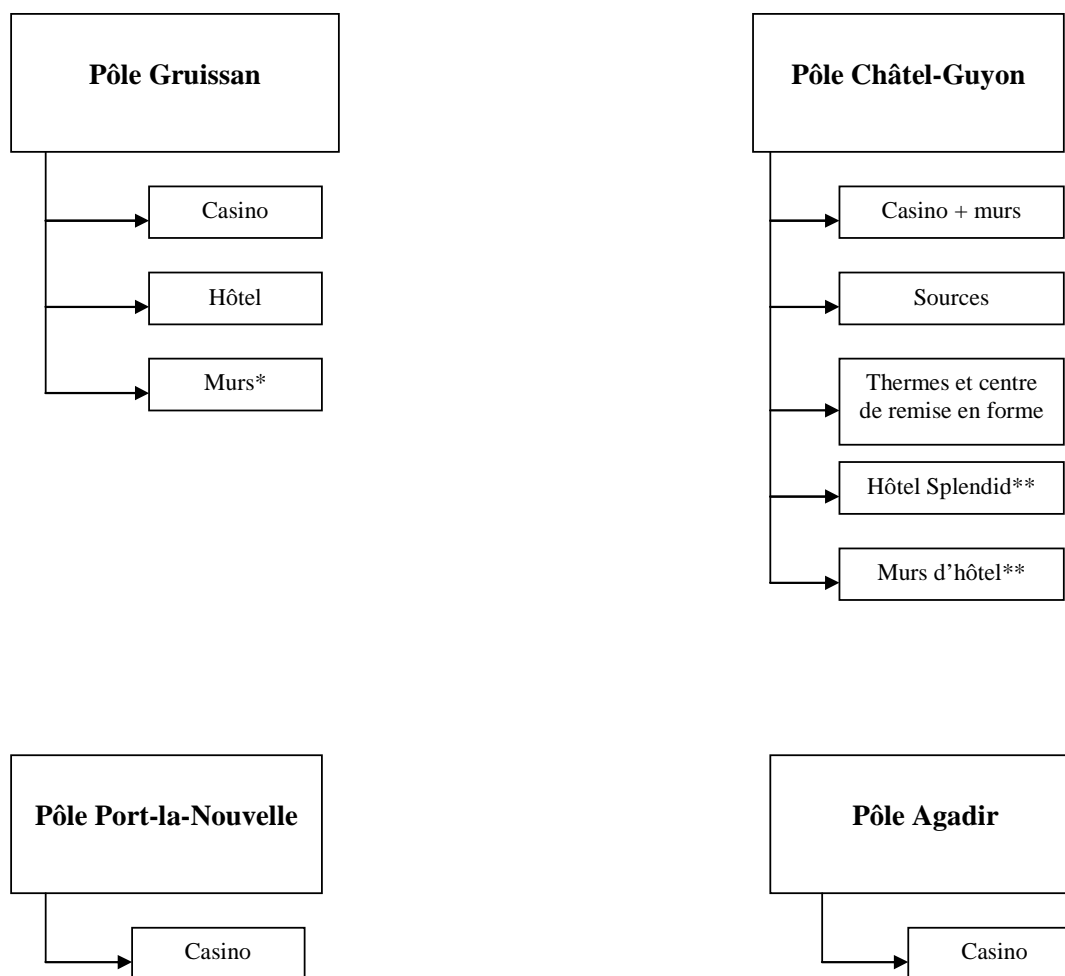
SCI AZT	- Sans exploitation
SCI Hôtel Casino de Gruissan	- Détenait jusqu'à fin 2006 les murs de l'hôtel de Gruissan qui ont été revendus en janvier 2007, - Désormais sans exploitation
SARL SIHCT (Société Immobilière pour les Hôtels, les Congrès et les Thermes)	- Sans exploitation
SCI Le Phoebus	- Détenait jusqu'à fin 2006 les murs du casino de Gruissan qui ont été revendus en janvier 2007, - Désormais sans exploitation
SARL GCJB (Grand Casino de Jeux de Beaulieu)	- Sans exploitation
SARL SF2D (Société Française de Dancing et de Discothèque)	- Sans exploitation
SARL SED (Société d'Exploitation de Discothèque)	- Sans exploitation

II – UNE ORGANISATION QUADRIPOLAIRE

Le groupe SHC (ex SFC), dont l'activité est essentiellement centrée sur l'exploitation de casinos, articule son développement autour de 4 principaux pôles :

- le pôle de Gruissan,
- le pôle de Châtel-Guyon (*l'Hôtel Splendid ayant fait l'objet d'une cession*),
- le pôle de Port-la-Nouvelle,
- le pôle Agadir (*le casino d'Agadir étant en cours de cession*).

Organigramme fonctionnel du groupe SHC (ex SFC)



* Le groupe SHC (ex SFC) détenait jusqu'à la fin 2006 (au travers de la SCI Le Phoebus et de la SCI Hôtel Casino de Gruissan) les murs du casino et de l'hôtel de Gruissan qui ont été revendus en janvier 2007.

** Le fonds de commerce et les murs de l'hôtel Splendid ont été cédés en février 2007.

III – DES ACTIFS PRINCIPALEMENT CENTRÉS SUR LES CASINOS

La Société Holding de Casinos (ex SFC), qui entend procéder à son désengagement de la société Casino Le Mirage à Agadir au Maroc, agence principalement ses actifs et son portefeuille d'activités autour des casinos qu'elle détient.

Principales caractéristiques des casinos

<p><u>Le Casino de Gruissan</u></p>	<p>Créé en 1975 et situé à l'entrée de la station balnéaire de Gruissan, le Casino de Gruissan qui constitue un véritable centre de loisirs et d'animation :</p> <ul style="list-style-type: none">- a obtenu ses premières machines à sous en 1993- et a été entièrement rénové en 1994. <p>Implanté sur un terrain d'environ 1,5 hectare, cet établissement occupe plus de 1.500 m² et exploite :</p> <ul style="list-style-type: none">- une salle de 100 machines à sous,- une salle de boule,- une salle de jeux traditionnels,- trois lieux de restauration, dont un restaurant (d'une capacité de 120 couverts avec sa véranda) situé face aux deux piscines (une première de 7,5 m x 15 m et une seconde plus petite de 6m x 9m),- un lounge-bar en plein centre du casino,- une discothèque de 450 m² à l'intérieur et de 250 m² à l'extérieur ainsi qu'un parking privé de 400 places.
<p><u>Le Casino de Châtel - Guyon</u></p>	<p>Fondé au début du 20^{ème} siècle et pleinement intégré dans le parc thermal, ce casino rassemble :</p> <ul style="list-style-type: none">- une salle de 50 machines à sous couplée à une salle de boule,- un restaurant, un piano-bar, une salle de réception,- un théâtre-cinéma
<p><u>Le Casino de Port-la-Nouvelle</u></p>	<p>Ouvert depuis le 5 juillet 1995, cet établissement, installé dans un immeuble de 400 m² dénommé "La Réserve", développe des activités de discothèque, de bar-glacier et de petite restauration. Le cahier des charges a été accepté et a permis :</p> <ul style="list-style-type: none">- l'obtention en 1998 d'une autorisation de la ville de Port-la-Nouvelle pour exploiter un casino,- un renouvellement de cette autorisation en 2003. <p>Après avoir obtenu en novembre 2004 du Ministère de l'Intérieur l'autorisation d'exploiter la boule, ce casino :</p> <ul style="list-style-type: none">- a procédé à l'ouverture des jeux le 26 février 2005,- et s'est vu autorisé, en mai 2006, à exploiter 50 machines à sous (ainsi le casino, qui a commencé à faire fonctionner 40 machines à sous dès le 22 juin 2006, en exploite 50 depuis le mois de septembre 2006).

<p align="center"><u>Le Casino d'Agadir</u> (en cours de cession)</p>	<p>Intégré dans l'hôtel Valtur et bénéficiant de ce fait de tous les services de cet hôtel (restauration...), ce casino comprend :</p> <ul style="list-style-type: none"> - une grande salle de jeux d'environ 400 m², <ul style="list-style-type: none"> . équipée de 10 tables de jeux traditionnels et de 57 MAS . et complétée par un bar, une scène et des salons privés, - plusieurs bureaux, des dépendances, - une salle de comptée avec coffres.
--	--

Principales caractéristiques des Thermes de Châtel-Guyon

<p align="center"><u>Les Thermes de Châtel - Guyon</u></p>	<p>La SEMCG (Société des Eaux Minérales de Châtel-Guyon) détient deux établissements thermaux :</p> <ul style="list-style-type: none"> - les Thermes Henry (1^{ère} classe et 2^{ème} classe), - les Bains Thermaux de l'Hôtel Splendid (hors classe). <p>Actuellement agréée pour les traitements de l'appareil digestif, de l'appareil urinaire, des maladies métaboliques et dans le domaine de la gynécologie, la station thermale de Châtel-Guyon :</p> <ul style="list-style-type: none"> - a déposé auprès du Ministère de la Santé, un dossier de demande d'orientation pour la rhumatologie, - a obtenu un avis favorable pour pratiquer la rhumatologie, - mais reste dans l'attente d'une autorisation ministérielle définitive.
---	--

Principales caractéristiques des Hôtels

<p align="center"><u>L'Hôtel Splendid à Châtel – Guyon</u> (cédé en février 2007)</p>	<p>Cet établissement "Belle Epoque" classé 3 étoiles, qui offre à ses clients 80 chambres, un restaurant, une piscine chauffée et des salles de séminaires de différentes capacités :</p> <ul style="list-style-type: none"> - a fait l'objet du dépôt d'un nouveau permis de construire afin de permettre sa transformation en résidence de services et en appartements, - a été cédé à la Compagnie Hôtelière des Alpes pour le fonds et à la société M.T. pour les murs.
--	---

<p align="center"><u>L'Hôtel Best Western à Gruissan</u></p>	<p>Classé 3 étoiles, cet hôtel, qui se positionne comme un établissement de caractère sous l'enseigne Best Western, a ouvert ses portes en 2000 et met à la disposition de ses clients :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 50 chambres décorées selon 6 thèmes différents, - et des salles de réception destinées à des groupes ou à des séminaires.
---	---

IV – UN DÉSENGAGEMENT DE LA SOCIÉTÉ CASINO LE MIRAGE

Alors actionnaire à 100% de la société de droit marocain Casino Le Mirage, en détenant les 3.000 actions de 100 dirhams de nominal qui en composent le capital, la Société Holding de Casinos (ex SFC) a initié le 14 mars 2006 son désengagement de cette société :

- en procédant à cette date à la cession de 500 de ses actions au profit de la société de droit chypriote Chabaza Holding Ltd et ce, pour un prix unitaire de 290 euros par action soit un montant total de 145.000 euros (la participation de la SHC (ex SFC) revenant ainsi à 83,33%)
- en signant concomitamment avec cet acquéreur une promesse de cession portant sur le solde du capital au même prix unitaire de 290 euros par action soit un montant total de 725.000 euros,
- en concluant, le même jour, avec les deux sociétés Casino Le Mirage et Chabaza Holding Ltd une convention de remboursement de son compte-courant d'actionnaire (représentant 2.209.397,95 euros dans les comptes de la société de droit marocain).

Evolution du CA et des résultats de la société Casino Le Mirage (en milliers de dirhams)

Exercices	31/10/02	31/10/03	31/10/04	31/10/05	31/10/06
Chiffre d'affaires	15.778	13.695	14.969	14.600	14.623
<i>évolution</i>	<i>-16,1%</i>	<i>-13,2%</i>	<i>9,3%</i>	<i>-2,5%</i>	<i>0,2%</i>
Résultat d'exploitation	-3.233	-2.985	2.116	761	-42
% du chiffre d'affaires	-20,5%	-21,8%	14,1%	5,2%	-0,3%
Résultat financier	-699	-673	-1.170	-71	-401
% du chiffre d'affaires	-4,4%	-4,9%	-7,8%	-0,5%	-2,7%
Résultat courant	-3.931	-3.659	946	690	-443
% du chiffre d'affaires	-24,9%	-26,7%	6,3%	4,7%	-3,0%
Résultat non courant	4.254	-489	-453	-1.012	-626
% du chiffre d'affaires	27,0%	-3,6%	-3,0%	-6,9%	-4,3%
Résultat net	243	-4.218	415	-402	-1.150
% du chiffre d'affaires	1,5%	-30,8%	2,8%	-2,7%	-7,9%

Les deux conditions résolutoires constituées par :

- le départ de Monsieur Didier Deleidi de ses fonctions de Directeur Responsable au plus tard le 15 avril 2006,
 - et l'octroi à la société Casino Le Mirage d'un crédit d'un montant minimum de 400.000 euros sur une durée de 7 ans et à un taux maximum de 6% TEG au plus tard le 15 juin 2006,
- ont été satisfaites comme convenu dans les accords du 14 mars 2006.

La société Chabaza Holding Ltd a désormais la possibilité de lever l'option de cession qui lui est consentie en 5 fois au maximum par tranche incompressible de 500 actions Casino Le Mirage au minimum.

Le désengagement complet par la SHC (ex SFC) de la société Casino Le Mirage à Agadir reste toutefois conditionné par la réalisation des deux conditions résolutoires suivantes :

- le remboursement intégral du compte courant détenu par la SHC (ex SFC),
- le respect par les parties des promesses unilatérales de vente et d'achat régularisées entre elles le 14 mars 2006.

V- UNE RATIONALISATION DES ACTIFS IMMOBILIERS ET HÔTELIERS

Soucieux de conforter ses sources de profit en se défaisant de ses composantes les moins performantes, le groupe SHC (ex SFC) a décidé de rationaliser ses actifs immobiliers et hôteliers.

La vente des murs du casino de Gruissan

La SCI Le Phoebus, qui détenait les murs du Casino de Gruissan, soit un ensemble immobilier construit sur deux niveaux principaux et comprenant notamment :

- un grand hall d'accès avec boutiques et vitrines,
 - des salles de jeux et leurs annexes (caisses, bars, salle de comptée, locaux pour le personnel, vestiaire...),
 - un restaurant et ses annexes (bar, cuisine, terrasse, réserve...),
 - un local en étage à usage de salle de jeux ou de piano-bar,
 - une salle polyvalente et un ensemble de bureaux,
 - de nombreuses dépendances, deux piscines et un droit au parking aménagé devant les bâtiments,
- les a vendu le 9 janvier 2007 pour un prix de 2.500 K€ à trois acquéreurs indivis :
- la SCPI FICOMA à concurrence de 18% en toute propriété,
 - la SCPI CIFOCOMA3 à concurrence de 64% en toute propriété,
 - la SCPI CIFOCOMA4, à concurrence de 18% en toute propriété,

La vente des murs de l'hôtel Best Western à Gruissan

La SCI Hôtel Casino de Gruissan, qui détenait les murs d'un hôtel aux normes trois étoiles (comprenant 50 chambres, une réception, une salle pour les petits déjeuners, une salle de réunion, différentes dépendances et un parking), les a vendu le 9 janvier 2007 pour un prix de 2.500 K€ à trois acquéreurs indivis :

- la SCPI FICOMA à concurrence de 18% en toute propriété,
- la SCPI CIFOCOMA3 à concurrence de 64% en toute propriété,
- la SCPI CIFOCOMA4, à concurrence de 18% en toute propriété,

La vente des murs de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon

La SCI Foncière des Grands Hôtels, qui détenait les murs de l'hôtel Splendid, sis 5/7 rue d'Angleterre à Châtel-Guyon dans le Puy-de-Dôme, a signé le 30 août 2006 une promesse de vente au profit de la société La Compagnie d'Hôtels :

- qui désirait transformer cet ensemble immobilier en résidence de tourisme et d'habitation,
- et qui a contresigné cette promesse le 13 septembre 2006.

Le prix retenu se fixait alors à 1.000 K€ et la réalisation de la vente restait conditionnée par l'obtention par l'acquéreur :

- d'un permis de construire afférent au changement d'affectation purgé du recours des tiers,
- d'un prêt de 1.000 K€ au taux annuel maximum de 45% pour une durée de 7 ans.

Les conditions suspensives devaient initialement être réalisées au plus tard le 15 décembre 2006 et la signature de l'acte authentique devait avoir lieu au plus tard le 30 décembre 2006. Un délai supplémentaire a été accepté par les parties, la date butoir étant repoussée au 15 mars 2007.

Le 20 février 2007, la SCI Foncière des Grands Hôtels a signé l'acte de vente avec la société M.T., SARL détenue par :

- la société Cie Hôtelière des Alpes, SARL dont le siège social est à Archamps (Haute Savoie-74160),
- et la société Financière Maulin, SAS dont le siège social est à Saint Jean de Soudain (Isère 38110).

Cet acte de vente incluait la convention expresse suivante : la vente des murs était liée à la cession par la société Hôtelière des Splendid et Nouvel Hôtel à la Cie Hôtelière des Alpes du fonds de commerce exploité dans les locaux vendus (de sorte que la résolution de l'une entraînait ipso facto la résolution de l'autre).

Le prix de vente a représenté 1.300 K€, l'acquéreur ayant payé comptant.

La vente du fonds de commerce de l'Hôtel Splendid à Châtel-Guyon

La Société Hôtelière des Splendid et Nouvel Hôtel, qui était propriétaire d'un fonds de commerce d'hôtel Restaurant Bar, sous l'enseigne "Splendid Hôtel à Châtel-Guyon" :

- situé et exploité 5/7 rue d'Angleterre dans cette ville,
- constitué d'éléments incorporels (tels que notamment l'enseigne, le nom commercial, la clientèle, l'achalandage, la licence de débit de boissons de IVème catégorie dite Grande Licence...) et corporels (tels le mobilier commercial, les agencements et le matériel servant à son exploitation),

a signé le 19 octobre 2006 une promesse de vente au profit de la société La Compagnie d'Hôtels :

- le prix étant fixé à 400 K€ (en s'appliquant aux éléments incorporels pour 300 K€ et aux éléments corporels pour 100 K€),
- l'obtention par l'acquéreur d'un prêt de 400 K€ (sur 7 ans au taux annuel maximum de 4,5%) constituant une condition suspensive.

La réalisation de cette cession de fonds de commerce, qui ne pouvait avoir lieu que concomitamment à la réalisation de la vente de l'ensemble immobilier dans lequel il est exploité :

- devait initialement intervenir au plus tard le 30 décembre 2006,
- mais a bénéficié d'une nouvelle date butoir acceptée et fixée par les parties au 15 mars 2007.

Le 20 février 2007, la Société Hôtelière des Splendid et Nouvel Hôtel a vendu le fonds de commerce concerné à la Cie Hôtelière des Alpes, le cessionnaire :

- devenant propriétaire du fonds à compter de ce jour,
- et en acquérant la jouissance à compter du 1^{er} mars 2007.

La cession s'est effectuée moyennant le prix de 150 K€ s'appliquant :

- aux éléments incorporels pour 50 K€,
- au matériel pour 100 K€,

et le paiement a été réalisé comptant.

La cession programmée et réalisée de l'Hôtel Splendid permet ainsi au groupe d'éteindre un foyer de pertes récurrent et d'accroître ses ressources financières.

Compte de résultat de la Société Hôtelière des Splendid et Nouvel Hôtel (en K€)

Exercices au 31/10	2005	2006
Chiffre d'affaires	1.365	1.539
Subvention d'exploitation, reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges, autres produits,	122	113
Charges d'exploitation	-1.616	-1.674
Résultat d'exploitation	-129	-22
% du CA	-9,4%	-1,4%
Résultat financier	-32	-23
% du CA	-2,3%	-1,5%
Résultat courant	-161	-45
% du CA	-11,8%	-2,9%
Résultat exceptionnel	3	-2
Impôt sur les sociétés	-2	-2
Résultat net	-160	-49
% du CA	-11,7%	-3,2%

Bilan de la Société Hôtelière des Splendid et Nouvel Hôtel (en K€)

ACTIF

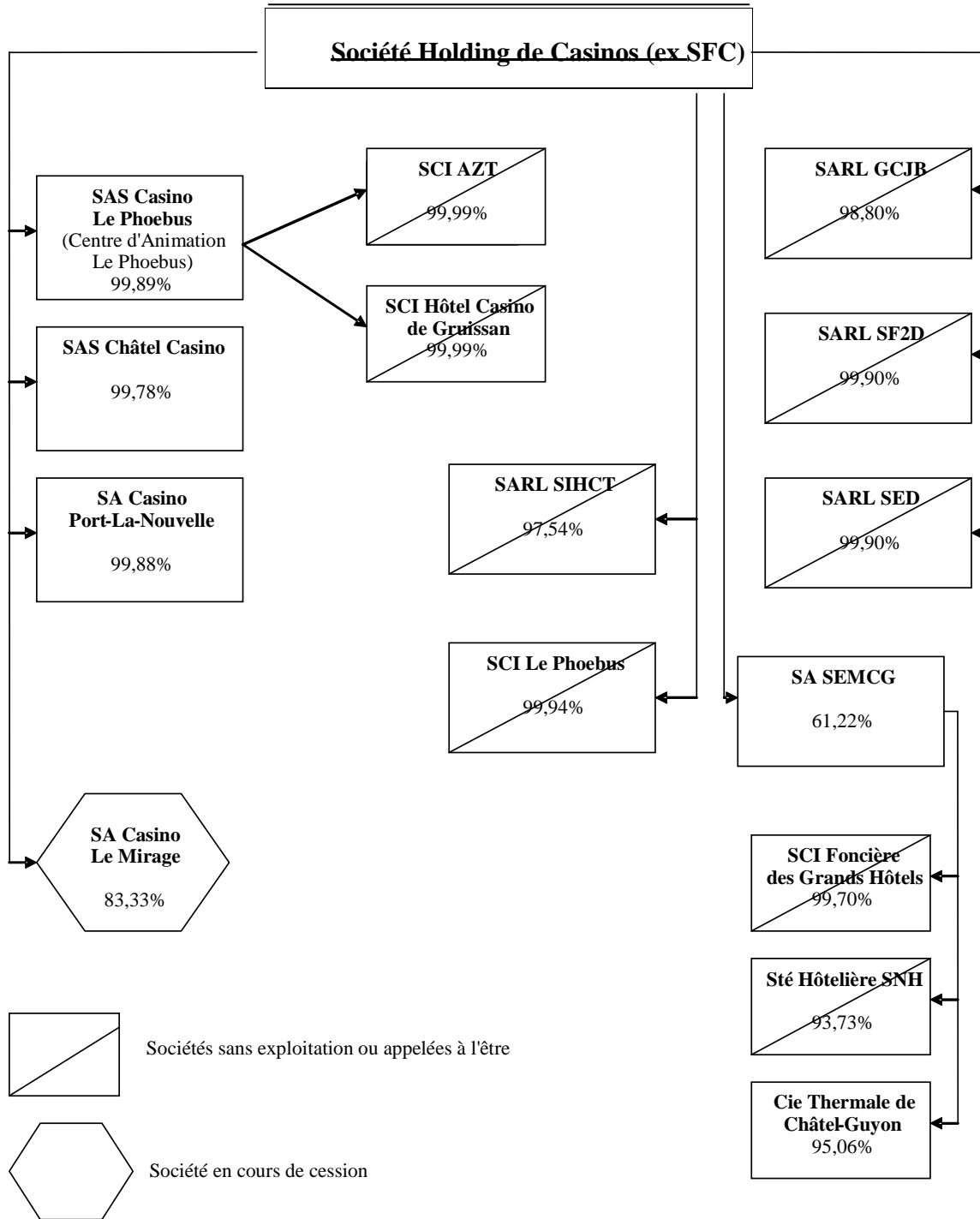
Exercices au 31/10	2005	2006
Immobilisations incorporelles	1	1
Immobilisations corporelles	517	436
Immobilisations financières	n.s.	2
Actif immobilisé	518	439
Stocks	59	42
Clients et comptes rattachés	64	31
Autres créances	39	43
Disponibilités	129	101
Charges constatées d'avance	26	26
Total de l'actif	835	682

PASSIF

Exercices au 31/10	2005	2006
Capitaux propres	-822	-871
Provisions pour risques & charges	22	20
Dettes financières	1.343	1.236
Fournisseurs et comptes rattachés	145	108
Avances et acomptes reçus	8	4
Dettes fiscales et sociales	119	165
Dettes sur immobilisations	4	3
Autres dettes	16	17
Total du passif	835	682

VI – L'OCCURRENCE D'UN NOUVEL ORGANIGRAMME

Le groupe SHC (ex SFC), dont le périmètre d'activités est impacté par l'ensemble des opérations décrites précédemment, se caractérise désormais par le nouvel organigramme suivant :



VII – UN CONTEXTE RÉGLEMENTAIRE MODIFIÉ

Dans le cadre de la promotion d'un "jeu responsable", impliquant la lutte contre l'addiction des joueurs et l'interdiction de l'accès des casinos aux mineurs, les pouvoirs publics français ont initié en 2005 une négociation avec les exploitants de casinos conduisant à l'établissement d'un protocole le 30/11/05.

Domaines	Nouvelle Réglementation	Application
Contrôle	- Instauration d'un contrôle aux entrées n'entraînant pas d'enregistrement de données personnelles	- l'instauration du contrôle d'identité à l'entrée est devenue obligatoire le 01/11/06
Fiscalité	- Suppression du droit de timbre dont le paiement (de 10 euros) était auparavant nécessaire pour être admis aux jeux de tables	- la suppression du droit de timbre a pris effet le 01/05/06
Mixité des jeux traditionnels	- Acceptation de la mixité des jeux pour stimuler l'activité des tables : - les roulettes anglaises électroniques avec croupier (pour surveiller et annoncer le jeu) étant admises dans tous les casinos, - les tables réversibles étant acceptées pour le black-jack et le stud-poker,	- la mise en place des tables réversibles a été bien acceptée alors que celle des roulettes anglaises électroniques avec croupier ne s'effectue que très lentement (du fait notamment des frais de personnel supplémentaires induits par celles-ci)
Simplification administrative	- Diminution des délais procéduraux jointe à la suppression d'enquêtes et à la rationalisation des pièces à fournir pour les demandes de renouvellement ou d'extension de parc, - Réduction des temps d'instruction pour l'agrément du personnel des jeux	- les mesures de simplification administrative, qui devaient entrer en vigueur le 01/01/06, n'ont été que partiellement appliquées, les enquêtes "comodo – incomodo" n'ayant disparu que le 01/11/06 et les temps d'instruction (concernant tant le renouvellement d'agrément pour l'exploitation des casinos que l'agrément des personnels de jeux) ne s'étant qu'imparfaitement réduits
Fonctionnement des casinos	- Recours à la polyvalence du personnel dans les casinos - Communauté de caisse (boule et machines à sous) pour tous les casinos	- l'autorisation de recourir à une caisse commune pour la boule et les machines à sous est intervenue le 01/11/06
Organisation des MAS	- Acceptation de billets pour les machines à sous (grâce à la mise en œuvre de "bill acceptor"), - Mise en place de la "tokenisation" pour pouvoir donner un bonus au joueur et permettre de modifier la dénomination de la machine, - Utilisation du "ticket in / ticket out" afin de permettre la migration du crédit d'une machine à une autre, - Le recours au "cashless" afin de favoriser l'utilisation d'une carte de paiement pré-crédité pour jouer sur une machine à sous, - Possibilité de faire de la publicité sur le montant des jackpots en cours.	- l'utilisation de "bill acceptor" (qui n'a vraiment démarrée qu'en janvier 2007) n'est rendue possible que du fait de l'agrément des machines concernées alors que le décret nécessaire n'est toujours pas paru, - la "tokenisation" et l'utilisation du "ticket in / ticket out" ont été lancées le 01/11/06 mais restent encore peu pratiquées, - le "cashless" a été autorisé le 01/11/06 mais n'est pas utilisé, - la publicité relative au montant des jackpots a été admise à partir du 01/11/06 et se généralise.

VIII – UN RAPPROCHEMENT STRATÉGIQUE

La Société Holding de Casinos (ex SFC) s'est initialement développée dans différents domaines complémentaires qu'elle connaissait, à savoir les casinos, l'hôtellerie et les discothèques, cette diversification étant essentiellement le résultat d'opportunités.

Attentive à pérenniser le développement de ses différents établissements, la Société Holding de Casinos (ex SFC) s'est attachée :

- à leur assurer un excellent niveau de prestations,
- à leur définir une véritable identité commerciale,
- et pour ce faire, à réaliser les investissements nécessaires, au détriment dans un premier temps de la rentabilité.

Depuis l'arrivée du groupe Partouche dans son capital, la Société Holding de Casinos (ex SFC) s'est recentrée sur ses activités dédiées aux casinos, en opérant des cessions ou des restructurations :

- les discothèques (Montelan, Niagara) ayant été fermées et cédées à des acquéreurs,
- le Café Carmen ayant été vendu et son activité transformée au profit de l'événementiel,
- le pôle Châtel-Guyon ayant été significativement remanié :
 - ses différentes activités ayant été juridiquement séparées,
 - ses actifs non stratégiques et non industriels ayant été cédés (tel un important parc immobilier comprenant notamment une résidence de tourisme, des immeubles et des maisons, des boutiques et le parc thermal).

Un rapprochement stratégique entre la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) et le groupe de la Société Holding de Casinos (ex SFC) a été programmé en 2006 :

- la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) ayant acquis 320.001 actions (représentant 55,56% du capital) de la Société Holding de Casinos (ex SFC) le 26 avril 2006,
- la société Frameliris s'étant engagée, par acte du 18 janvier 2006, à apporter à la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) les 255.999 actions de la Société Holding de Casinos (ex SFC) (représentant 44,44% du capital de celle-ci) qu'elle détient.

Ainsi, à terme, la Société Holding de Casinos (ex SFC) devrait être détenue à 100% par la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages).

Compte de résultats consolidés de SFC-SHC (en K€)

Période	31/10/06	30/04/06*	30/04/07
Chiffre d'affaires	10.284	6.858	7.586
Autres produits opérationnels	96	88	247
Produit des activités ordinaires	10.380	6.946	7.833
Résultat opérationnel courant	438	-687	-555
Autres produits et charges opérationnels non courants	68	23	64
Résultat opérationnel	506	-664	-491
Coût de l'endettement financier net	-665	-535	-585
Autres produits et charges financiers	16	19	2
Résultat avant impôt	-143	-1.180	-1.074
Impôt sur le résultat	1.059	-51	561
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession	23	-441	-380
Résultat net de l'ensemble consolidé	939	-1.672	-893
<i>dont : Résultat net –pdg-</i>	<i>760</i>	<i>-732</i>	<i>-586</i>
<i>dont : intérêts minoritaires</i>	<i>179</i>	<i>-940</i>	<i>-307</i>

* Comptes pro forma.

Bilan consolidé de SFC-SHC (en K€)

Actif

Période	31/10/06	30/04/06*	30/04/07
Actifs non courants	53.255	46.937	48.229
Actifs courants	8.864	12.834	7.580
<i>dont trésorerie</i>	<i>1.737</i>	<i>1.818</i>	<i>1.846</i>
Total de l'actif	62.119	59.771	55.809

* Comptes pro forma.

Passif

Période	31/10/06	30/04/06*	30/04/07
Capitaux propres	18.893	17.671	18.074
Passifs non courants	15.532	11.824	13.475
<i>dont emprunts auprès des Ets de crédit</i>	<i>3.707</i>	<i>1.277</i>	<i>2.921</i>
<i>dont autres dettes financières</i>	<i>14</i>	<i>14</i>	<i>14</i>
Passifs courants	27.694	30.276	24.260
<i>dont emprunts auprès des Ets de crédit</i>	<i>1.939</i>	<i>2.900</i>	<i>1.391</i>
<i>dont autres dettes financières</i>	<i>4.335</i>	<i>4.240</i>	<i>5.201</i>
Total du passif	62.119	59.771	55.809

* Comptes pro forma.

IX -ÉVALUATION DU GROUPE SHC - ex SFC - (AVEC LA SAS CASINO LE PHOEBUS)

Ces travaux de valorisation prennent en compte l'intégration de la SAS Casino Le Phoebus (exploitant le Casino de Gruissan et l'Hôtel Best Western à Gruissan) dans le périmètre d'activité du groupe SHC (ex SFC).

Ils prennent en considération :

- les données acquises des états financiers du premier semestre,
- les nouvelles perspectives élaborées par le groupe SHC (ex SFC),
- l'hypothèse ayant permis au groupe SHC (ex SFC) de déterminer son nouveau Business Plan.

Hypothèse : Le groupe SHC (ex SFC) pour construire son nouveau Business Plan a exclu de son périmètre d'activité les activités thermales à partir de 2009 et a tenu compte d'un prélèvement communal de 15% à Châtel-Guyon à partir de 2008.

Tableau synthétique du nouveau Business Plan (en K€)

Exercices au 31/10	2008p	2009p	2010p	2011p	2012p	2013p	2014p	2015p	2016p
Nombre de MAS	200	230	250	280	300	330	330	330	330
PBJ des casinos	22.396	25.250	29.199	33.530	37.869	42.058	46.027	49.457	53.156
PNJ des casinos	10.597	11.774	13.355	15.089	16.798	18.425	19.963	21.287	22.716
CA autres activités	4.749	2.864	3.038	3.220	3.410	3.608	3.816	4.033	4.260
CA total	15.346	14.638	16.393	18.309	20.207	22.033	23.779	25.320	26.976
EBITDA du groupe SHC (ex SFC)	3.925	4.863	6.264	7.727	9.026	10.422	11.749	12.855	14.058
Charges de structure	-650	-700	-750	-800	-850	-900	-950	-1.000	-1.000
EBITDA après charges de structure	3.275	4.163	5.514	6.927	8.176	9.522	10.799	11.855	13.058
Résultat opérationnel	2.327	3.111	4.339	5.655	6.766	8.123	9.345	10.521	11.723
Résultat net	1.614	2.146	2.974	3.856	4.608	5.518	6.336	7.124	7.930

Caractéristiques afférentes au nouveau Business Plan

Afin de donner une image la plus fidèle possible de la réalité économique du groupe SHC (ex SFC) et de ses capacités d'évolution, le Business Plan élaboré par SHC (ex SFC) prend en considération :

- les évolutions récentes de la réglementation applicable aux casinos français et concernant notamment : le contrôle d'identité aux entrées, l'augmentation des parcs de machines à sous, la mixité des jeux dans les salles, l'installation de systèmes "accepteurs de billets", la mise en place de nouvelles dénominations...
- les obligations légales s'imposant à tout établissement recevant du public, actuellement en vigueur ou devant être appliquées de façon certaine, telles celles résultant des lois anti-tabac,
- les modifications apportées au périmètre des activités du groupe et effectuées au travers de cession d'actifs, de la mise en service de nouvelles machines à sous et d'évolution dans le management.
- la mise en œuvre progressive d'une activité de Poker Hold'em.

Par contre et par prudence, ce Business Plan n'intègre pas :

- les incidences d'éventuelles opérations de croissance externe,
- les évolutions éventuelles relatives à une future législation des jeux sur Internet,
- les retombées à venir dues aux accords passés entre le Ministère de l'Intérieur et les instances représentatives de la profession mais non encore appliqués (roulette électronique, cashless, simplification des circuits d'autorisation et de fonctionnement...),
- les conséquences difficilement appréciables liées à des attentats terroristes, des accidents climatiques de grande ampleur, des catastrophes naturelles...

Selon la direction du groupe SHC (ex SFC), le périmètre normatif de ses activités :

- intègre les cessions immobilières réalisées,
- considère comme acquise la cession du Casino Le Mirage à Agadir,
- implique que les Thermes de Châtel-Guyon soient vendus ou en tout état de cause ne représentent plus une charge pour le groupe SHC ex SFC (apport à une société d'économie mixte, fermeture).

En termes de financement, le Business Plan est construit en prenant en compte :

- l'amortissement à leurs échéances respectives des financements en cours,
- le remboursement, lors des cessions, des crédits ayant pour garantie les actifs vendus,
- un financement des investissements assuré par la trésorerie du groupe qui provient des cash-flow générés par l'activité et des cessions d'actifs.

1 – La méthode de la valorisation des actifs

Le recours à la méthode de la valorisation des actifs, fondée sur une évaluation de chacune des entités constitutives du groupe et bénéficiant d'une exploitation active ainsi que des actifs immobiliers, prend en compte le nouveau Business Plan.

11 - Valorisation des casinos

La valorisation des casinos est déterminée en prenant en compte les niveaux de Produits Bruts de Jeux (PBJ) et d'EBITDA ainsi que les multiples utilisés par la profession (respectivement 2 et 9).

Valorisation du casino de Gruissan

Exercices au 31/10	2006	2007e	2008p	2009p
PBJ (K€)	11.161	11.376	12.386	13.304
2 X PBJ (K€)	22.322	22.752	24.772	26.608
Pondération (%)	20	30	30	20
Moyenne pondérée (K€)		24.043		
EBITDA (K€)	2.154	1.908	2.215	2.518
9 x EBITDA (K€)	19.386	17.172	19.935	22.662
Pondération (%)	20	30	30	20
Moyenne pondérée (K€)		19.542		
Moyenne des deux approches (K€)		21.792		

Cette valorisation ressort ainsi à **21.792 K€**

Valorisation du casino de Châtel-Guyon

Dans l'hypothèse retenue, impliquant un prélèvement communal de 15% à partir de 2008, la valorisation prend en compte les données suivantes :

Exercices au 31/10	2006	2007e	2008p	2009p
PBJ (K€)	6.419	6.085	6.802	7.840
2 X PBJ (K€)	12.838	12.170	13.604	15.680
Pondération (%)	20	30	30	20
Moyenne pondérée (K€)		13.436		
EBITDA (K€)	1.527	1.147	1.356	1.508
9 x EBITDA (K€)	13.743	10.323	12.204	13.572
Pondération (%)	20	30	30	20
Moyenne pondérée (K€)		12.221		
Moyenne des deux approches (K€)		12.829		

Cette valorisation ressort ainsi à **12.829 K€**

Valorisation du casino de Port-La-Nouvelle

Dans le cas du Casino de Port-La-Nouvelle, il convient de tenir compte du fait que ce casino :

- n'a été autorisé à exploiter 50 machines à sous qu'en mai 2006,
- et connaît depuis une montée en puissance progressive.

Ainsi, ce casino n'exploitant les 50 machines à sous que depuis septembre 2006, seules les données 2008 et 2009 sont réellement significatives, même si, comme toute prévision, elles sont par nature affectées d'incertitudes.

Exercices au 31/10	2006	2007e	2008p	2009p
PBJ (K€)	699	2.114	3.208	4.107
2 X PBJ (K€)	1.398	4.228	6.416	8.214
Pondération (%)	NS	NS	50	50
Moyenne pondérée (K€)	7.315			
EBITDA (K€)	-553	-25	457	837
9 x EBITDA (K€)	NS	NS	4.113	7.533
Pondération (%)	NS	NS	50	50
Moyenne pondérée (K€)	5.823			
Moyenne des deux approches (K€)	6.569			

La valorisation du casino de Port-La-Nouvelle ressort donc à **6.569 K€**

Valeur actualisée du casino Le Mirage

Rappelons que SHC (ex SFC) a encaissé 145 K€ pour la vente de 500 actions Casino Le Mirage à un prix unitaire de 290 €. Par ailleurs, la société Chabaza Holding Ltd lui a versé 355 K€ au titre d'une partie du remboursement de son compte courant dans la société Casino Le Mirage.

L'option de cession consentie à la société Chabaza Holding Ltd lui permet de procéder à l'acquisition en 5 fois au maximum par tranche incompressible de 500 actions Casino Le Mirage.

Date	31/12/07	31/12/08	31/12/09	31/12/10	31/12/11
<u>Cession des actions</u>					
Nombre d'actions	500	500	500	500	500
Prix unitaire (€)	290	290	290	290	290
Montants (K€)	145	145	145	145	145
Somme actualisée (K€)	662				
<u>Remboursement du compte courant</u>					
Montants (K€)	370,88	370,88	370,88	370,88	370,88
Somme actualisée (K€)	1.693				
Cession des actions de la SA Casino Le Mirage 145 K€ + 662 K€ = 807 K€			Remboursement du compte courant détenu dans la SA Casino Le Mirage 355 K€ + 1.693 K€ = 20 K€		

Sur la base d'un taux sans risque (taux à 10 ans) de 4,22%, la valeur actualisée du Casino Le Mirage ressort à **2.855 K€**

Sur la base des critères professionnels retenus, la valorisation des casinos exploités par le groupe SHC (ex SFC) ou en cours de cession, peut être synthétisée dans le tableau suivant :

Casino Gruissan (en K€)	21.792
Casino de Châtel-Guyon (en K€)	12.829
Casino de Port-La-Nouvelle (en K€)	6.569
Casino Le Mirage (en K€)	2.855
Total	44.045

12 - Valorisation des biens immobiliers

Le groupe SHC (ex SFC) ayant effectué une rationalisation de ses actifs immobiliers, leur valorisation résulte par voie de conséquence :

- des prix de cession des murs du Casino de Gruissan, de l'hôtel Best Western à Gruissan, de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon,
- de la prise en compte d'une valeur de rentabilité locative pour les murs du casino de Châtel-Guyon : soit un rendement de 7,5% pour un loyer annuel de 187.500 €,
- de la prise en considération des incidences fiscales.

	Avant incidence fiscale	Incidence fiscale*	Après incidence fiscale
Murs du Casino de Châtel-Guyon	2.500 K€	500 K€	2.000 K€
Murs du Casino de Gruissan	2.500 K€	200 K€	2.300 K€
Murs de l'hôtel Best Western à Gruissan	2.500 K€	500 K€	2.000 K€
Murs de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon	1.300 K€	0 K€**	1.300 K€
Total	8.800 K€	1.200 K€	7.600 K€

* Montants arrondis à la limite supérieure.

** Sans impact fiscal, les sociétés du sous-groupe SEMCG étant déficitaires.

Les ventes des murs du casino de Gruissan, de l'hôtel Best Western à Gruissan et de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon ayant été effectuées en janvier et février 2007, les prix de cessions respectifs :

- sont venus incrémentés le niveau de la trésorerie,
- et en conséquence ne seront pas intégrés dans la valorisation des actifs existant au 31/10/07.

13 - Valorisation des hôtels

Dans le cas de l'hôtel Best Western à Gruissan, l'application de la "règle du millième" et la prise en compte d'un multiple de l'EBITDA n'ont pas été retenues du fait du caractère saisonnier de l'activité et de l'absence de rentabilité de l'exploitation.

Une approche en termes de chiffre d'affaires a donc été privilégiée, et une décote de 30% a été retenue pour tenir compte de l'insuffisance de profitabilité en 2007.

Exercices au 31/10	2006	2007e	2008p	2009p
Chiffre d'affaires (K€)	539	592	650	700
EBITDA (K€)	-50	-30	30	40
Pondération (%)	20	30	30	20
Moyenne pondérée du CA	620,40 K€ soit 434 K€ après décote de 30%			

Dans le cas de l'Hôtel Splendid à Châtel-Guyon, la cession (en février 2007) à la Cie Hôtelière des Alpes par la Sté Hôtelière des Splendid et Nouvel Hôtel s'est concrétisée par un prix de vente de 150 K€. Ce prix de vente, qui est venu incrémenter le niveau de la trésorerie, ne sera pas, de ce fait, intégré dans la valorisation des actifs existant à cette date.

14 - Valorisation des activités thermales et de remise en forme

La SEMCG, qui a déjà obtenu un avis favorable mais qui reste dans l'attente d'une autorisation ministérielle définitive pour pratiquer la rhumatologie, se trouve affectée par le caractère saisonnier des activités thermales et l'absence de rentabilité grevant leur exploitation.

Les thermes affichant une exploitation prévisionnelle difficile (les pertes devant perdurer en 2007p et 2008p selon le Business Plan du groupe SHC ex SFC) et présentant sur le plan immobilier un aspect de friche industrielle (hors exploitation thermique), nous avons préféré ne pas leur attribuer de valeur.

N'exploitant pas les sources dont elle détient la propriété, la Cie Thermale de Châtel-Guyon affiche au 30/04/07 des résultats non significatifs, la perte nette se limitant à 1 K€.

Période	au 31/10/05	au 31/10/06	au 30/04/07
Chiffre d'affaires (K€)	0	0	0
Résultat d'exploitation (K€)	-2	-2	-1
Résultat courant (K€)	-2	-90	-1
Résultat net (K€)	n.s.	-90	-1

La Cie Thermale de Châtel-Guyon n'ayant plus d'activité et n'encaissant plus aucun revenu, sa valeur se trouve reflétée par la prise en compte de sa situation nette comptable projetée au 31/10/07, soit **355 K€**. Ainsi la valorisation des activités thermales du groupe SHC (ex SFC) se fixe à **355 K€**.

15 – Synthèse de la valorisation des actifs

La valorisation des différents actifs détenus ou en cours de cession par SHC (ex SFC) peut-être colligée dans le tableau suivant (en K€) :

	Avant retraitement des cessions	Après retraitement des cessions
Casino de Gruissan	21.792	21.792
Casino de Châtel-Guyon	12.829	12.829
Casino de Port-la-Nouvelle	6.569	6.569
Casino Le Mirage	2.855	2.855
Hôtel Best Western à Gruissan	434	434
Hôtel Splendid à Châtel-Guyon	150	--
Murs de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon	1.300	--
Murs de l'hôtel Best Western à Gruissan	2.000	--
Murs du casino de Gruissan	2.300	--
Murs du casino de Châtel-Guyon	2.000	2.000
Cie Thermale de Châtel-Guyon	355	355
Total	52.584	46.834

16 – Valorisation du groupe SHC (ex SFC)

Bien qu'elle joue un rôle de holding et d'animation du groupe et nonobstant la pertinence de son incidence en matière de management, nous avons préféré dans un souci de prudence ne pas donner de valeur au statut de la société-mère SHC.

Compte tenu des pourcentages de détention caractérisant chacun des actifs du groupe, la valorisation de ces actifs (en K€) est recensée dans le tableau ci-dessous :

Sociétés / Actifs	% de détention	Valorisation avant retraitement des cessions	Valorisation après retraitement des cessions
Société Holding de Casinos (ex SFC)	--	0	0
Casino de Gruissan	99,89%	21.768	21.768
Casino de Châtel-Guyon	99,78%	12.801	12.801
Casino de Port-la-Nouvelle	99,88%	6.561	6.561
Casino Le Mirage	83,33%	2.855	2.855
Hôtel Best Western à Gruissan	99,89%	433	433
Hôtel Splendid à Châtel-Guyon	57,38%	86	--
Murs de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon	61,04%	794	--
Murs de l'hôtel Best Western à Gruissan	99,88%	1.998	--
Murs du casino de Gruissan	99,94%	2.299	--
Murs du casino de Châtel-Guyon	99,78%	1.996	1.996
Cie Thermale de Châtel-Guyon	61,22%	217	217
Total		51.808	46.631

A cette valorisation il convient de retrancher l'endettement financier net du groupe déterminé comme suit :

Dettes financières totales (K€)	7.965
Trésorerie (K€) *	584
Endettement financier net (K€)	7.381

* Montant au 31/10/07 (1.783 K€) retraité :

- des sommes (145 K€ et 355 K€) déjà intégrées dans la valorisation du Casino Le Mirage (et concernant la vente de 500 actions à 290 € et le paiement d'un acompte dans le remboursement du compte courant),
- du passif fiscal afférent aux cessions réalisées (99,94% de 200 K€ et 99,88% de 500 K€).

La méthode de la valorisation des actifs fournit ainsi le résultat suivant :

V = 39.250 K€

2 - La méthode de la rente abrégée de Goodwill

Cette méthode, qui prend en compte les résultats prévisionnels des années à venir (et les surprofits qui en découlent) et fonde la valeur de l'entreprise sur :

- la valeur réelle nette de ses actifs tangibles
 - et la valorisation des incorporels constituée par la valeur actuelle de la rente de surprofit,
- fournit la formulation générale suivante :

$$V = A + \sum \frac{(B_j - iA)}{(1 + t)^j}$$

avec **i** = le taux sans risque

avec **t** = le taux risqué

avec **A** = la valeur de l'actif net corrigé

avec **B_j** = le résultat net afférent à l'année j.

Hypothèse retenue : Avec le Casino de Gruissan, avec l'Hôtel Best Western à Gruissan, sans les activités thermales à partir de 2009 et avec un prélèvement communal de 15% à Châtel Guyon après 2008

La prise en considération d'un horizon de 9 ans, d'une valeur d'actif reflétée par la situation nette comptable projetée au 31/10/2007 et l'hypothèse d'une croissance annuelle moyenne de 30,2% des résultats, permettent, sur la base d'un taux sans risque de 4,22% (taux à 10 ans) et d'un taux risqué de 10%,

de déterminer une valeur de 37.674 K€

3 - La méthode des Praticiens

Cette méthode, selon laquelle la valeur de l'entreprise résulte de la moyenne arithmétique de son actif net réévalué et de sa valeur de rentabilité, se formule ainsi :

$$V = 1 / 2 (A + B / i)$$

avec **A** = la valeur de l'actif net réévalué

avec **B** = le dernier bénéfice connu

avec **i** = le taux sans risque

Hypothèse retenue : Avec le Casino de Gruissan, avec l'Hôtel Best Western à Gruissan, sans les activités thermales à partir de 2009 et avec un prélèvement communal de 15% à Châtel Guyon après 2008

Cette méthode conduit à la détermination suivante (en retenant le bénéfice net moyen de la période 2008 - 2010) :

V = 35.608 K€

4 - La méthode des Anglo-Saxons

Cette méthode, qui fonde la valeur de l'entreprise sur la somme de son actif net réévalué et d'un goodwill (apprécié comme la différence entre le bénéfice net de l'entreprise et la rémunération afférente au placement de l'actif net réévalué au taux non risqué *i*), se formule initialement de la manière suivante :

$$V = A + GW$$

où **A** est l'actif net réévalué et où **GW = B-iA** est le goodwill (**B** étant le bénéfice et **i** le taux sans risque) mais s'enrichit d'une actualisation de (**B-iA**) à un taux risqué **t** pendant **n** années :

$$V = A + \frac{1 - (1+t)^{-n}}{t} (B - iA)$$

Hypothèse retenue : Avec le Casino de Gruissan, avec l'Hôtel Best Western à Gruissan, sans les activités thermales à partir de 2009 et avec un prélèvement communal de 15% à Châtel Guyon après 2008

Cette méthode **fournit la valorisation suivante** (en prenant un taux risqué de 10%, en considérant une phase de 9 ans et en intégrant un résultat net moyen de 4.678 K€ sur la période) :

$$V = 40.594 \text{ K€}$$

Les valorisations obtenues en recourant aux quatre méthodes prises en compte peuvent être colligées dans le tableau ci-dessous en fonction de l'hypothèse retenue et permettent de déterminer la moyenne suivante : **38.282 K€** arrondis à **38.300 K€**

Tableau synthétique des valorisations obtenues (en K€)

Méthodes	
Méthode de la valorisation des actifs	39.250
Méthode de la Rente abrégée de Goodwill	37.674
Méthode des Praticiens	35.608
Méthode des Anglo-Saxons	40.594
Moyenne	38.282

X – ÉVALUATION DU GROUPE SHC - ex SFC - (SANS LA SAS CASINO LE PHOEBUS)

Cette deuxième série de travaux de valorisation exclut du périmètre d'activité du groupe SHC (ex SFC) la SAS Casino Le Phoebus (exploitant le Casino de Gruissan et l'Hôtel Best Western à Gruissan) et prend en compte l'hypothèse ayant permis au groupe SHC (ex SFC) d'élaborer son nouveau Business Plan.

Hypothèse : Dans ce cas le groupe SHC (ex SFC) pour construire son nouveau Business Plan a exclu de son périmètre d'activité le Casino de Gruissan, l'Hôtel Best Western de Gruissan, ainsi que les activités thermales à partir de 2009 et a tenu compte d'un prélèvement communal de 15% à Châtel-Guyon à partir de 2008.

Tableau synthétique du nouveau Business Plan (en K€)

Exercices au 31/10	2008p	2009p	2010p	2011p	2012p	2013p	2014p	2015p	2016p
Nombre de MAS	100	130	130	160	180	180	180	180	180
PBJ des casinos	10.010	11.947	14.495	17.733	20.640	23.174	25.666	27.760	29.990
PNJ des casinos	4.862	5.686	6.724	8.035	9.187	10.170	11.134	11.940	12.800
CA autres activités	3.204	1.241	1.334	1.431	1.532	1.636	1.745	1.859	1.977
CA total	8.066	6.927	8.058	9.466	10.719	11.806	12.879	13.799	14.777
EBITDA du groupe SHC (ex SFC)	1.710	2.345	3.252	4.341	5.131	5.930	6.730	7.363	8.040
Charges de structure	-650	-700	-750	-800	-850	-900	-950	-1.000	-1.000
EBITDA après charges de structure	1.060	1.645	2.502	3.541	4.281	5.030	5.780	6.363	7.040
Résultat opérationnel	357	867	1.596	2.636	3.229	3.981	4.774	5.497	6.174
Résultat net	314	664	1.156	1.853	2.255	2.763	3.294	3.779	4.232

1 – La méthode de la valorisation des actifs

Le recours à la méthode de la valorisation des actifs, fondée sur une évaluation de chacune des entités constitutives du groupe et bénéficiant d'une exploitation active ainsi que des actifs immobiliers, prend en compte le nouveau Business Plan.

11 - Valorisation des casinos

La valorisation des casinos est déterminée en prenant en compte les niveaux de Produits Bruts de Jeux (PBJ) et d'EBITDA ainsi que les multiples utilisés par la profession (respectivement 2 et 9).

Valorisation du casino de Châtel-Guyon

Dans l'hypothèse retenue, impliquant un prélèvement communal de 15% à partir de 2008, la valorisation prend en compte les données suivantes :

Exercices au 31/10	2006	2007e	2008p	2009p
PBJ (K€)	6.419	6.085	6.802	7.840
2 X PBJ (K€)	12.838	12.170	13.604	15.680
Pondération (%)	20	30	30	20
Moyenne pondérée (K€)		13.436		
EBITDA (K€)	1.527	1.147	1.356	1.508
9 x EBITDA (K€)	13.743	10.323	12.204	13.572
Pondération (%)	20	30	30	20
Moyenne pondérée (K€)		12.221		
Moyenne des deux approches (K€)		12.829		

Cette valorisation ressort ainsi à **12.829 K€**

Valorisation du casino de Port-La-Nouvelle

Dans le cas du Casino de Port-La-Nouvelle, il convient de tenir compte du fait que ce casino :

- n'a été autorisé à exploiter 50 machines à sous qu'en mai 2006,
- et connaît depuis une montée en puissance progressive.

Ainsi, ce casino n'exploitant les 50 machines à sous que depuis septembre 2006, seules les données 2008 et 2009 sont réellement significatives, même si, comme toute prévision, elles sont par nature affectées d'incertitudes.

Exercices au 31/10	2006	2007e	2008p	2009p
PBJ (K€)	699	2.114	3.208	4.107
2 X PBJ (K€)	1.398	4.228	6.416	8.214
Pondération (%)	NS	NS	50	50
Moyenne pondérée (K€)		7.315		
EBITDA (K€)	-553	-25	457	837
9 x EBITDA (K€)	NS	NS	4.113	7.533
Pondération (%)	NS	NS	50	50
Moyenne pondérée (K€)		5.823		
Moyenne des deux approches (K€)		6.569		

La valorisation du casino de Port-La-Nouvelle ressort donc à **6.569 K€**.

Valeur actualisée du casino Le Mirage

Rappelons que SHC (ex SFC) a encaissé 145 K€ pour la vente de 500 actions Casino Le Mirage à un prix unitaire de 290 €. Par ailleurs, la société Chabaza Holding Ltd lui a versé 355 K€ au titre d'une partie du remboursement de son compte courant dans la société Casino Le Mirage. L'option de cession consentie à la société Chabaza Holding Ltd lui permet de procéder à l'acquisition en 5 fois au maximum par tranche incompressible de 500 actions Casino Le Mirage.

Date	31/12/07	31/12/08	31/12/09	31/12/10	31/12/11
<u>Cession des actions</u>					
Nombre d'actions	500	500	500	500	500
Prix unitaire (€)	290	290	290	290	290
Montants (K€)	145	145	145	145	145
Somme actualisée (K€)	662				
<u>Remboursement du compte courant</u>					
Montants (K€)	370,88	370,88	370,88	370,88	370,88
Somme actualisée (K€)	1.693				
Cession des actions de la SA Casino Le Mirage 145 K€ + 662 K€ = 807 K€			Remboursement du compte courant détenu dans la SA Casino Le Mirage 355 K€ + 1.693 K€ = 210 K€		

Sur la base d'un taux sans risque (taux à 10 ans) de 4,22%, la valeur actualisée du Casino Le Mirage ressort à **2.855 K€**

-- : --- : --

Sur la base des critères professionnels retenus, la valorisation des casinos exploités par le groupe SHC (ex SFC) ou en cours de cession, peut être synthétisée dans le tableau suivant :

Casino de Châtel-Guyon (en K€)	12.829
Casino de Port-La-Nouvelle (en K€)	6.569
Casino Le Mirage (en K€)	2.855
Total	22.253

12 - Valorisation des biens immobiliers

Le groupe SHC (ex SFC) ayant effectué une rationalisation de ses actifs immobiliers, leur valorisation résulte par voie de conséquence :

- des prix de cession des murs du Casino de Gruissan, de l'hôtel Best Western à Gruissan, de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon,
- de la prise en compte d'une valeur de rentabilité locative pour les murs du casino de Châtel-Guyon : soit un rendement de 7,5% pour un loyer annuel de 187.500 €,
- de la prise en considération des incidences fiscales.

	Avant incidence fiscale	Incidence fiscale*	Après incidence fiscale
Murs du Casino de Châtel-Guyon	2.500 K€	500 K€	2.000 K€
Murs du Casino de Gruissan	2.500 K€	200 K€	2.300 K€
Murs de l'hôtel Best Western à Gruissan	2.500 K€	500 K€	2.000 K€
Murs de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon	1.300 K€	0 K€**	1.300 K€
Total	8.800 K€	1.200 K€	7.600 K€

* Montants arrondis à la limite supérieure.

** Sans impact fiscal, les sociétés du sous-groupe SEMCG étant déficitaires.

Les ventes des murs du casino de Gruissan, de l'hôtel Best Western à Gruissan et de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon ayant été effectuées en janvier et février 2007, les prix de cessions respectifs :

- sont venus incrémentés le niveau de la trésorerie,
- et en conséquence ne seront pas intégrés dans la valorisation des actifs existants au 31/10/07.

13 - Valorisation de l'hôtel

Dans le cas de l'Hôtel Splendid à Châtel-Guyon, la cession (en février 2007) à la Cie Hôtelière des Alpes par la Sté Hôtelière des Splendid et Nouvel Hôtel s'est concrétisée par un prix de vente de 150 K€. Ce prix de vente, qui est venu incrémenter le niveau de la trésorerie, ne sera pas, de ce fait, intégré dans la valorisation des actifs existant à la fin de l'exercice en cours.

14 - Valorisation des activités thermales et de remise en forme

La SEMCG, qui a déjà obtenu un avis favorable mais qui reste dans l'attente d'une autorisation ministérielle définitive pour pratiquer la rhumatologie, se trouve affectée par le caractère saisonnier des activités thermales et l'absence de rentabilité grevant leur exploitation.

Les thermes affichant une exploitation prévisionnelle difficile (les pertes devant perdurer en 2007p et 2008p selon le Business Plan du groupe SHC ex SFC) et présentant sur le plan immobilier un aspect de friche industrielle (hors exploitation thermale), nous avons préféré ne pas leur attribuer de valeur.

N'exploitant pas les sources dont elle détient la propriété, la Cie Thermale de Châtel-Guyon affiche au 30/04/07 des résultats non significatifs, la perte nette se limitant à 1 K€.

Période	au 31/10/05	au 31/10/06	au 30/04/07
Chiffre d'affaires (K€)	0	0	0
Résultat d'exploitation (K€)	-2	-2	-1
Résultat courant (K€)	-2	-90	-1
Résultat net (K€)	n.s.	-90	-1

La Cie Thermale de Châtel-Guyon n'ayant plus d'activité et n'encaissant plus aucun revenu, sa valeur se trouve reflétée par la prise en compte de sa situation nette comptable projetée au 31/10/07, soit **355 K€**. Ainsi la valorisation des activités thermales du groupe SHC (ex SFC) se fixe à **355 K€**.

15 – Synthèse de la valorisation des actifs

La valorisation des différents actifs détenus ou en cours de cession par SHC (ex SFC) peut-être colligée dans le tableau suivant (en K€) :

	Avant retraitement des cessions	Après retraitement des cessions
Casino de Châtel-Guyon	12.829	12.829
Casino de Port-la-Nouvelle	6.569	6.569
Casino Le Mirage	2.855	2.855
Hôtel Splendid à Châtel-Guyon	150	--
Murs de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon	1.300	--
Murs de l'hôtel Best Western à Gruissan	2.000	--
Murs du casino de Gruissan	2.300	--
Murs du casino de Châtel-Guyon	2.000	2.000
Cie Thermale de Châtel-Guyon	355	355
Règlement du Groupe Partouche*	15.756	15.756
Total	46.114	40.364

* Après prise en compte d'un impact fiscal de 244 K€

16 – Valorisation du groupe SHC (ex SFC)

Bien qu'elle joue un rôle de holding et d'animation du groupe et nonobstant la pertinence de son incidence en matière de management, nous avons préféré dans un souci de prudence ne pas donner de valeur au statut de la société-mère SHC.

Compte tenu des pourcentages de détention caractérisant chacun des actifs du groupe, la valorisation de ces actifs (en K€) est recensée dans le tableau ci-dessous :

Sociétés / Actifs	% de détention	Valorisation avant retraitement des cessions	Valorisation après retraitement des cessions
Société Holding de Casinos (ex SFC)	--	0	0
Casino de Châtel-Guyon	99,78%	12.801	12.801
Casino de Port-la-Nouvelle	99,88%	6.561	6.561
Casino Le Mirage	83,33%	2.855	2.855
Hôtel Splendid à Châtel-Guyon	57,38%	86	--
Murs de l'hôtel Splendid à Châtel-Guyon	61,04%	794	--
Murs de l'hôtel Best Western à Gruissan	99,88%	1.998	--
Murs du casino de Gruissan	99,94%	2.299	--
Murs du casino de Châtel-Guyon	99,78%	1.996	1.996
Cie Thermale de Châtel-Guyon	61,22%	217	217
Règlement du Groupe Partouche*	99,89%	15.738	15.738
Total		45.345	40.168

* Après prise en compte d'un impact fiscal de 244 K€

A cette valorisation il convient de retrancher l'endettement financier net du groupe déterminé comme suit :

Dettes financières totales (K€)	7.345
Trésorerie (K€) *	-318
Endettement financier net (K€)	7.663

* Montant au 31/10/07 (881 K€) retraité :

- des sommes (145 K€ et 355 K€) déjà intégrées dans la valorisation du Casino Le Mirage (et concernant la vente de 500 actions à 290 € et le paiement d'un acompte dans le remboursement du compte courant),
- du passif fiscal afférent aux cessions réalisées (99,94% de 200 K€ et 99,88% de 500 K€).

La méthode de la valorisation des actifs fournit ainsi le résultat suivant :

V = 32.505 K€

2 - La méthode de la rente abrégée de Goodwill

Cette méthode, qui prend en compte les résultats prévisionnels des années à venir (et les surprofits qui en découlent) et fonde la valeur de l'entreprise sur :

- la valeur réelle nette de ses actifs tangibles
 - et la valorisation des incorporels constituée par la valeur actuelle de la rente de surprofit,
- fournit la formulation générale suivante :

$$V = A + \sum \frac{(B_j - iA)}{(1 + t)^j}$$

avec **i** = le taux sans risque

avec **t** = le taux risqué

avec **A** = la valeur de l'actif net corrigé

avec **B_j** = le résultat net afférent à l'année j.

∑ Cette valorisation intègre le produit de la cession au Groupe Partouche de la SAS Casino Le Phoebus, soit 15.738 K€.

Hypothèse retenue : Sans le Casino de Gruissan, sans l'Hôtel Best Western à Gruissan, sans les activités thermales à partir de 2009 et avec un prélèvement communal de 15% à Châtel Guyon après 2008

La prise en considération d'un horizon de 9 ans, d'une valeur d'actif reflétée par la situation nette comptable au 31/10/2007 et l'hypothèse d'une croissance annuelle moyenne de 21,4% des résultats, permettent, sur la base d'un taux sans risque de 4,22% (taux à 10 ans) et d'un taux risqué de 10%, **de déterminer une valeur de 38.820 K€**

3 - La méthode des Praticiens

Cette méthode, selon laquelle la valeur de l'entreprise résulte de la moyenne arithmétique de son actif net réévalué et de sa valeur de rentabilité, se formule ainsi :

$$V = 1 / 2 (A + B / i)$$

avec **A** = la valeur de l'actif net réévalué

avec **B** = le dernier bénéfice connu

avec **i** = le taux sans risque

∑ Cette valorisation intègre le produit de la cession au Groupe Partouche de la SAS Casino Le Phoebus, soit 15.738 K€.

Hypothèse retenue : Sans le Casino de Gruissan, sans l'Hôtel Best Western à Gruissan, sans les activités thermales à partir de 2009 et avec un prélèvement communal de 15% à Châtel Guyon après 2008

Cette méthode conduit à la détermination suivante (en retenant le bénéfice net moyen de la période 2008 - 2010) :

V = 32.031 K€

4 - La méthode des Anglo-Saxons

Cette méthode, qui fonde la valeur de l'entreprise sur la somme de son actif net réévalué et d'un goodwill (apprécié comme la différence entre le bénéfice net de l'entreprise et la rémunération afférente au placement de l'actif net réévalué au taux non risqué i), se formule initialement de la manière suivante :

$$V = A + GW$$

où A est l'actif net réévalué et où $GW = B - iA$ est le goodwill (B étant le bénéfice et i le taux sans risque) mais s'enrichit d'une actualisation de $(B - iA)$ à un taux risqué t pendant n années :

$$V = A + \frac{1 - (1 + t)^{-n}}{t} (B - iA)$$

Σ Cette valorisation intègre le produit de la cession au Groupe Partouche de la SAS Casino Le Phoebus, soit 15.738 K€

Hypothèse retenue : Sans le Casino de Gruissan, sans l'Hôtel Best Western à Gruissan, sans les activités thermales à partir de 2009 et avec un prélèvement communal de 15% à Châtel Guyon après 2008

Cette méthode **fournit la valorisation suivante** (en prenant un taux risqué de 10%, en considérant une phase de 9 ans et en intégrant un résultat net moyen de 2.257 K€ sur la période) :

$$V = 40.640 \text{ K€}$$

Les valorisations obtenues en recourant aux quatre méthodes prises en compte peuvent être colligées dans le tableau ci-dessous en fonction de l'hypothèse retenue et permettent de déterminer la moyenne correspondante : **35.999 K€** arrondis à **36.000 K€**.

Tableau synthétique des valorisations obtenues (en K€)

Méthodes	
Méthode de la valorisation des actifs	32.505
Méthode de la Rente abrégée de Goodwill	38.820
Méthode des Praticiens	32.031
Méthode des Anglo-Saxons	40.640
<i>Moyenne</i>	35.999

L'ÉVOLUTION DES DIFFÉRENTS ACCORDS

XI – L'ADAPTATION DU CONTEXTE CONTRACTUEL

Monsieur Pascal Pessiot, qui est à l'origine de la création en février 1995 de la Société Holding de Casinos (ex SFC), a apporté ses "titres SHC (ex SFC)" à la SNC Frameliris, sa holding patrimoniale, lors de la création de celle-ci en 1999.

Fin 1999, le Groupe Partouche a pris une participation majoritaire dans le capital de la Société Holding de Casinos (ex SFC) et en a confié la direction opérationnelle à Monsieur Pessiot.

Début 2006, l'actionariat de la Société Holding de Casinos (ex SFC) se répartissait entre le Groupe Partouche à hauteur de 55,56% et la société Frameliris à concurrence de 44,44%.

D'un montant de 2.304 K€ le capital social de la Société Holding de Casinos (ex SFC) se compose de 576.000 actions de 4 € chacune.

La société SFC (ex La Tête Dans les Nuages) a développé au cours des 10 dernières années en France et en Belgique des salles de jeux et des centres de loisirs familiaux exploitant notamment des jeux vidéos, électroniques, virtuels et interactifs, ainsi que des machines équipées de monnayeurs.

La société SFC (ex La Tête Dans les Nuages), qui a ainsi acquis l'expérience de centres de profits décentralisés et d'appareils automatiques dotés de monnayeurs :

- a marqué son intérêt pour le secteur des casinos qu'elle estime s'inscrire dans le prolongement de son activité originelle et s'est déclarée intéressée par l'acquisition de la société SHC (ex SFC),
- s'est vue consentir par le Groupe Partouche, par acte sous seing privé le 18 janvier 2006, une promesse de vente portant sur les 55,56% qu'il détient dans le capital de SHC (ex SFC),
- et souhaite bénéficier de l'apport à son profit des 44,44% du capital de SHC (ex SFC) détenus par Frameliris.

Les accords conclus avec le Groupe Partouche

Le 18 janvier 2006, la société SFC (ex La Tête Dans les Nuages) et le Groupe Partouche ont signé, en présence de la Société Holding de Casinos (ex SFC), un protocole au terme duquel :

- le Groupe Partouche promettait irrévocablement de vendre à la société SFC (ex La Tête Dans les Nuages) les 320.001 actions détenues dans le capital social de la SHC (ex SFC),
- le prix de cession de ces actions était arrêté d'un commun accord à 12 M€,
- la partie de la distribution des résultats et réserves apparaissant dans les comptes de la SHC ex SFC (pour un montant total de 7.591.680 €) qui devait revenir au Groupe Partouche :
 - s'élevait à 4.217.613,18 €,
 - et devait être portée à son compte courant dans la SHC (ex SFC),
- les créances du Groupe Partouche (au 18/01/06) étaient d'un montant global (hors intérêts rémunérant les comptes courants) de 1.423.439,66 € et comprenaient :
 - le compte courant du Groupe Partouche dans la SHC (ex SFC), pour un montant de 1.116.206,57 € (intérêts arrêtés au 31/10/05),
 - le compte courant et le compte client de Groupe Partouche International dans la société Casino Le Mirage pour des montants respectifs de 279.013,08 € (intérêts arrêtés au 31/10/05) et de 24.009,35 €,
 - le compte client de Eden Beach Casino dans la société Casino Le Mirage pour 4.210,66 €,
- le Groupe Partouche procédait à l'abandon de sa créance excédant 5.500.000 €.

Selon ce protocole, signé le 18/01/06, l'exécution de la promesse devait être demandée par la société SFC (ex La Tête Dans les Nuages) avant le 31 mars 2006, le Groupe Partouche étant, à défaut, délié de tout engagement.

En cas de levée d'option, la transmission des titres devait être réalisée le 14 avril 2006 au plus tard.

En garantie de l'exécution de ce protocole, la société SFC (ex LTDLN) a remis au Groupe Partouche la somme de 1 M€ au titre d'indemnité d'immobilisation: cette somme était considérée :

- comme définitivement acquise au Groupe Partouche en cas de non levée d'option avant le 31 mars 2006 à 17 heures ou de non réalisation au 14 avril 2006 du fait de l'acquéreur,
- et comme devant s'imputer, en cas de réalisation, sur le prix convenu.

Les modalités de paiement prévues par ce protocole s'agençaient de la manière suivante :

- pour la cession des comptes courants :
 - 5.500.000 €, comptant le jour de la réalisation,
- pour la cession des titres :
 - 3.500.000 €, comptant le jour de la réalisation, montant sur lequel devait s'imputer l'indemnité d'immobilisation,
 - 8.500.000 €, un an après la date de réalisation, somme qui portait intérêt au taux de 6% l'an (soit 510.000 € par an).

En garantie du paiement du solde du prix des titres (à savoir des 8.500.000 €), la société SFC (ex La Tête Dans les Nuages) devait, selon le protocole, souscrire (le jour de la réalisation de la cession des actions SHC ex SFC) une promesse irrévocable de cession des actions de la société d'exploitation du Casino Le Phoebus à Gruissan au prix ferme et irrévocable de 16 M€ pour 100% du capital (passif de la société à déduire) :

- cette promesse étant soumise à la condition résolutoire du paiement du solde du prix à l'échéance convenue,
- cette promesse constituant une condition du paiement à terme prévu.

La société SFC (ex La Tête Dans les Nuages) n'ayant pas pu réunir les fonds nécessaires et lever l'option avant le 31/03/06, le protocole conclu le 18/01/06 devenait caduque et l'indemnité d'immobilisation de 1 M€ se trouvait de plein droit et définitivement acquise au Groupe Partouche : toutefois les parties ont décidé de poursuivre la réalisation de cette vente à de nouvelles conditions financières et ont conclu un nouvel accord le 26 avril 2006 au terme duquel :

- le prix des titres était arrêté, d'un commun accord, à 13.000.000 €,
- les créances du Groupe Partouche (au 26/04/06) étaient d'un montant global (hors intérêts rémunérant les comptes courants dus depuis le 01/11/05) de 1.423.439,66 € :
 - auquel s'ajoutait le montant de la distribution de dividendes (décidée par l'Assemblée Générale de SHC ex SFC du 14/04/06) revenant au Groupe Partouche pour 4.217.613,18 €,
 - duquel se déduisait le montant de la créance de SHC ex SFC sur le Groupe Partouche (au titre de la cession de sa participation et de son compte courant dans la SARL Café Carmen) pour le prix global de 1.000.000 €,
- le Groupe Partouche déclarait faire abandon à la SHC (ex SFC) de la partie de sa créance excédant 4.500.000 € (et représentant 141.052,84 €)

Les modalités de règlement définies par le nouvel accord du 26 avril 2006 prévoyaient :

- pour les comptes courants du Groupe Partouche (soit un montant de 4.500.000 €) : un seul versement effectué au plus tard le 31/12/06 (cette somme portant intérêt prorata temporis, à compter de la date du nouvel accord, au taux annuel de 6% et les intérêts devant être payés en même temps que le principal),

- pour les titres deux modes de règlement :
 - un paiement de 3.000.000 € réalisé le jour même de ce nouvel accord, soit le 26/04/06, à concurrence de 1.000.000 € par compensation avec l'indemnité d'immobilisation versée le 18/01/06 et à hauteur de 2.000.000 € par remise d'un chèque tiré sur la Banque Palatine,
 - un règlement de 10.000.000 €, devant être effectué au plus tard le 15/04/07 (cette somme portant intérêt prorata temporis, à compter de la date du nouvel accord, au taux annuel de 6% et les intérêts devant être payés en même temps que le principal).

Compte tenu d'un nouveau report, dû notamment à la nomination de commissaires aux apports et à la nécessité de réunir les fonds nécessaires, les parties ont convenu d'une part d'accepter les dates du 9 janvier et du 3 mai 2007 pour le paiement des comptes courants et des intérêts y afférents et d'autre part de repousser la date limite de paiement des 10.000.000 euros au 16 juillet 2007.

Tableau récapitulatif des paiements réalisés et restant à effectuer

Comptes courants du Groupe Partouche	4.500.000 euros	payés le 09/01/07 par chèque bancaire
Intérêts sur les comptes courants du Groupe Partouche	194.508,27 euros	payés le 03/05/07 par chèque bancaire
Première tranche de règlement des actions SHC (ex SFC)	3.000.000 euros	- 1.000.000 euros payés le 18/01/06 par compensation, - 2.000.000 euros payés le 24/04/06 par chèque bancaire
Deuxième tranche de règlement des actions SHC (ex SFC)	10.000.000 euros	restant à payer

La convention conclue entre la SHC et SIHCT d'une part et Groupe Partouche d'autre part

Les sociétés SHC (ex SFC) et SIHCT, en présence de la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages), ont signé le 27 avril 2006 avec le Groupe Partouche une convention au terme de laquelle elles s'obligeaient irrévocablement à lui céder :

- 39.955 actions de la SAS Casino Le Phoebus,
- 46.612 parts sociales de la SCI Le Phoebus,

sous les conditions suspensives suivantes :

- en ce qui concerne la cession des actions de la SAS Casino Le Phoebus : le paiement au plus tard le 15 avril 2007, par la société SFC (ex LTDLN), du solde intégral du prix des actions de la société SHC ex SFC (acquises le 27 avril 2006 par acte séparé auprès de la SA Groupe Partouche),
- pour ce qui est de la cession des parts de la SCI Le Phoebus : le paiement au plus tard le 31 décembre 2006, par la société SFC (ex LTDLN), du montant intégral (en principal et intérêts) du compte courant de Groupe Partouche dans la SHC (ex SFC).

Cette promesse de vente était consentie pour une durée courant jusqu'au 30 juin 2007 (sauf effet des conditions suspensives pré-citées).

Fixé d'un commun accord entre les parties, le prix de cession de la totalité des titres formant le capital social des deux sociétés (SAS Casino Le Phoebus et SCI Le Phoebus) s'élevait à 17 millions d'euros, soit :

- 16 millions d'euros pour 100% du capital de la SAS Casino Le Phoebus,
- 1 million d'euros pour 100% du capital de la SCI Le Phoebus.

Ce prix était payable par le Groupe Partouche dans son intégralité au comptant, le jour de la réalisation de cette promesse de vente et, à due concurrence, par compensation avec le montant de sa créance détenue sur la société SFC (ex LTDLN).

La condition suspensive du paiement du compte courant du Groupe Partouche ayant été remplie le 9 janvier 2007, la promesse de cession des titres de la SCI Le Phoebus est devenue caduque.

Les accords conclus avec la société Frameliris

Les sociétés SFC (ex La Tête Dans les Nuages) et Frameliris, en présence de la SHC (ex SFC), ont signé le 18 janvier 2006 un protocole au terme duquel :

- Frameliris s'est engagée irrévocablement à apporter à la société SFC (ex La Tête Dans les Nuages) la totalité des 255.999 actions qu'elle détient dans le capital de la SHC (ex SFC),
- la valeur d'apport des titres était arrêtée, d'un commun accord, pour un montant de 14.305.512 euros, auquel devait s'ajouter le montant du remboursement des comptes courants au jour de la cession, à savoir 3.000.000 d'euros.

L'apport par Frameliris de sa participation dans SHC (ex SFC) était consenti et accepté moyennant l'attribution de 1.788.189 actions nouvelles de SFC ex LTDLN (le titre La Tête Dans les Nuages se trouvant alors valorisé, d'un commun accord entre Frameliris et SFC ex La Tête Dans les Nuages, à 8 euros).

Frameliris s'engageait d'autre part, à la suite de la réalisation des opérations d'apport, à ne pas utiliser un tiers des droits de vote dont elle allait disposer dans SFC ex La Tête Dans les Nuages (limitant ainsi ses droits de vote aux deux tiers de sa participation).

En outre, la promesse d'apport conclue le 18 janvier 2006 entre les sociétés Frameliris et SFC (ex La Tête Dans les Nuages) prévoyait que les comptes courants détenus par Frameliris (dont le montant était fixé à 3.000.000 d'euros) devaient lui être remboursés selon les modalités suivantes :

- 1.000.000 d'euros à la signature de la cession définitive des titres détenus par Groupe Partouche prévue au mois d'avril 2006,
- 1.000.000 d'euros, 9 mois après cette date,
- 1.000.000 d'euros, 18 mois après cette date.

La société SFC (ex La Tête Dans les Nuages) avait comme date limite le 31 octobre 2006 pour demander l'exécution de cette promesse d'apport.

Cependant les opérations d'apport des titres détenus par Frameliris en exécution de la promesse du 18/01/2006 ayant pris du retard et la société SFC (ex LTDLN) ayant dû faire face à des difficultés pour obtenir les financements nécessaires à la réalisation de l'opération d'acquisition de la Société Holding de Casinos (ex SFC), les sociétés Frameliris et SFC (ex LTDLN) sont convenues de modifier le protocole initial en signant dès le 29 juin 2006 un premier avenant au terme duquel :

- le montant du compte courant de Frameliris dans SHC (ex SFC) est fixé à 3.360.000 euros et lui sera progressivement remboursé en fonction de la capacité financière de SHC (ex SFC),
- la valeur d'apport des titres SHC (ex SFC) reste arrêtée à 14.305.512 euros.

Les opérations d'apport ayant à nouveau pris du retard en raison de la difficulté d'élaboration d'une première situation comptable consolidée, les sociétés Frameliris et SFC (ex La Tête Dans les Nuages) se sont rapprochées et ont signées, en présence de la SHC (ex SFC), un deuxième avenant le 21 octobre 2006 au terme duquel la date limite d'exécution de la promesse et de réalisation de l'apport des titres SHC (ex SFC), était repoussée au 31 mars 2007.

Ces opérations d'apport ayant fait l'objet d'un nouveau report pour leur réalisation, consécutif notamment à la nomination de commissaires aux apports, la date limite de leur exécution a été repoussée au 31 décembre 2007 et ce, d'un commun accord entre les sociétés SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) et Frameliris. Cette décision a d'ailleurs été actée lors du conseil d'administration de la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) du 27 février 2007.

L'émission par la SFC (ex LTDLN) d'un emprunt obligataire

La Société Française de Casinos (ex La Tête Dans les Nuages) a procédé à l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant global de 5.062.500 euros composé de 125 obligations classiques, cette émission ayant été décidée par le conseil d'administration du 12 juillet 2007 :

- Les obligations étant émises à leur valeur nominale, soit au prix de 40.500 euros et payables en totalité à leur souscription.
- La durée de l'emprunt s'arrêtant à 6 mois à compter de sa souscription et pouvant être renouvelée une fois pour une durée supplémentaire de 6 mois, à l'option de la société.
- Le taux d'intérêt des obligations étant fixé à 9% l'an et l'intérêt étant payable à l'échéance du contrat d'émission.
- Les obligations émises revêtant la forme nominative.
- Les porteurs d'obligations étant regroupés en une masse jouissant de la personnalité civile conformément aux dispositions de l'article L.228-46 du Code de Commerce.
- Le remboursement de l'emprunt s'effectuant en une seule fois à l'échéance du contrat d'émission. Toutefois l'émetteur pourra procéder, à tout moment jusqu'à la date de maturité de l'emprunt obligataire et sans pénalité ni frais d'aucune sorte, au remboursement anticipé de tout ou partie des obligations sous réserve de notifier aux obligataires l'usage de cette faculté au moins quinze jours avant la date de remboursement prévue.
- La durée de la souscription ayant couru du 13 au 31 juillet à minuit.

L'émission des obligations a été réalisée au profit de 5 investisseurs :

- Le montant de l'emprunt souscrit par Electricité et Eaux de Madagascar le 13 juillet 2007 :
 - se fixant à la somme de 2.470.500 euros,
 - et étant divisé en 61 obligations de 40.500 euros chacune.
- Le montant de l'emprunt souscrit par Invest Securities Corporate le 17 juillet 2007 :
 - se fixant à la somme de 202.500 euros,
 - et étant divisé en 5 obligations de 40.500 euros chacune.
- Le montant de l'emprunt souscrit par Craigston Finance le 17 juillet 2007 :
 - se fixant à la somme de 324.000 euros,
 - et étant divisé en 8 obligations de 40.500 euros chacune.
- Le montant de l'emprunt souscrit par Planet Mod le 19 juillet 2007 :
 - se fixant à la somme de 2.025.000 euros,
 - et étant divisé en 50 obligations de 40.500 euros chacune.
- Le montant de l'emprunt souscrit par Monsieur Robert Labati le 25 juillet 2007 :
 - se fixant à la somme de 40.500 euros,
 - et correspondant à 1 obligation de 40.500 euros.

L'émission des obligations est intervenue sans appel public à l'épargne au sens des articles L.411-1 et L.411-2 du Code Monétaire et Financier :

- la souscription des Obligations ayant été réservée aux seuls souscripteurs dénommés,
- l'émetteur et les souscripteurs s'étant engagés à s'abstenir de toute action pouvant s'avérer constitutive d'un appel public à l'épargne.

Pour sûreté du remboursement de cet emprunt, la SFC (ex LTDLN) a affecté, à titre de nantissement, les 320.001 actions de la SHC (ex SFC) qu'elle détient, au profit de chacun des souscripteurs, ce gage ayant pris effet dès le 31 juillet 2007.

Un nouvel accord trouvé avec le Groupe Partouche

Du fait des difficultés rencontrées par la SFC (ex LTDLN) pour réunir les financements nécessaires pour assurer le paiement des 10.000.000 euros dus au Groupe Partouche avant la date butoir du 16 juillet 2007 des négociations ont été entreprises et ont conduit à un nouvel accord.

Dans un courrier en date du 19 juillet 2007, le Groupe Partouche a indiqué qu'il acceptait de proroger les accords déjà conclus d'un délai supplémentaire expirant le 31 octobre 2007 à 16 heures sous les conditions suivantes :

- règlement d'une somme de 5.000.000 euros avant le 27 juillet 2007,
- application, en cas de non respect de ce nouveau délai (31 octobre 2007), d'une pénalité de 1.000.000 euros et ce, quelle que soit la raison du non respect de ce délai (imputable ou non à la SFC),
- maintien des garanties jusqu'au 31 décembre 2007 en ce qui concerne la promesse de vente consentie sur les titres de la SAS Centre d'Animation Le Phoebus, exploitant le casino de Gruissan, moyennant un prix inchangé de 16.000.000 euros.

La somme de 5.000.000 euros due avant le 27 juillet 2007 a bien été réglée par la SFC le 24/07/07 au Groupe Partouche.

LA SOCIÉTÉ SFC (ex LA TÊTE DANS LES NUAGES)

XII – UN HISTORIQUE CONTRASTÉ

La société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages), qui a été constituée le 12 octobre 1993 et qui a ouvert son premier centre de jeux vidéo à Amiens en août 1994, s'est introduite au Nouveau Marché de la Bourse de Paris en mars 1997 et a connu des difficultés en 1998 la conduisant à la mise en place d'une procédure de redressement judiciaire en 1999, close par anticipation en mars 2003.

Principales étapes du redressement judiciaire de la société SFC (ex LTDLN)

1998	- Mise en œuvre, en octobre, d'une procédure d'alerte à l'initiative des Commissaires aux Comptes,
1999	- Déclaration, en février, de la cessation de paiement, - Instauration, en mars, d'une procédure de redressement judiciaire et démarrage de la période d'observation, - Fermeture, en août d'une succursale à Bruxelles,
2000	- Attribution à la société Verneuil – Participations (par ordonnance du Tribunal de Commerce de Paris en date du 21 décembre) du plan de redressement par voie de continuation,
2001	- Réalisation d'un plan social, au cours du 1er trimestre, concernant des réductions d'effectifs au siège et dans les centres destinés à être fermés ou cédés,
2003	- Clôture par anticipation des opérations de redressement judiciaire (compte tenu de l'apurement intégral du passif), prononcée le 31 mars par ordonnance du Tribunal de Commerce de Paris, - Réduction du capital, sur décision du Conseil d'administration du 3 juillet : - par annulation des 97.279 actions détenues par la société (qui les avait acquises dans le cadre d'un contrat d'animation de marché), - par remboursement partiel de la valeur nominale des actions qui passe de 1 € à 0,55 €, - Fermeture, en octobre, de la succursale luxembourgeoise.

Evoluant dans un environnement peu structuré du fait de la multiplicité et de la diversité des exploitants et intervenant sur un marché caractérisé par deux modes de gestion :

- l'exploitation directe au sein de sites indépendants intégralement gérés par l'exploitant,
- l'exploitation dans le cadre de conventions de partenariat,

la société SFC (ex LTDLN) a subi depuis 2003 les aléas d'une conjoncture rythmée par :

- les progrès accélérés de l'informatique et le développement de la pratique des jeux vidéo à domicile d'une part,
- les fluctuations d'une demande reflétant une clientèle très évolutive d'autre part.

Evolution du CA de la société SFC - ex LTDLN - (en K€)

Années	2002	2003	2004	2005	2006(e)*
CA total	5.192	3.737	3.154	3.142	3.034
évolution	-29,7%	-28,0%	-15,6%	-0,4%	-3,4%

* Données au 31/12/06 concernant 12 mois d'activité.

XIII – UNE ACTIVITÉ FOCALISÉE SUR LES JEUX VIDÉO

Positionnée sur le segment du loisir de proximité, la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) :

- développe une offre qui se veut complémentaire d'autres formes de loisirs telles que le cinéma ou le bowling,
- et adjoint à ses prestations de jeux vidéo des activités additionnelles recensées dans le tableau suivant :

Composantes du CA	Nature et caractéristique	CA 2006 (en K€)
<i>Machines de jeux</i>	CA généré par les machines de jeux dans les centres où SFC (ex LTDLN) gère la caisse (Passage des Princes, Echirolles)	1.915
<i>Partenariats, sous-locations, refacturations groupe</i>	CA généré par les machines de jeux dans les centres où la caisse est gérée par les partenaires de SFC -ex LTDLN- (facturation mensuelle de la quote-part de SFC),	785
	Le CA des sous-locations provient du fait qu'une partie du site "Passage des Princes" est loué par SFC (ex LTDLN) à Mac Donald's (la fin du bail étant intervenue le 21/12/06) et à Micromania,	91
	Le CA refacturations groupe correspond aux prestations du siège,	194
<i>Locations des simulateurs de jeux et centres</i>	CA généré par les locations de machines de jeux à des entreprises ou à des particuliers pour une durée déterminée,	10
	CA généré par les locations partielles ou totales du centre "Passage des Princes" (géré en nom propre) à des entreprises,	20
<i>Ventes de jetons aux collectivités et CE</i>	Ventes des bons pour les Comités d'Entreprises,	0
<i>Ventes de marchandises</i>	Ventes de peluches, boissons dans les centres,	11
	Ventes de machines de jeux	8

Focalisant son offre sur les jeux vidéo, la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) a arrêté la vente des bons destinés aux collectivités et aux comités d'entreprises et a opté pour une gestion en partenariat de ses différents centres :

- le site parisien "Passage des Princes" restant géré en propre,
- le centre de Belle-Epine bénéficiant d'une reprise intégrale de son exploitation et de sa gestion de cash en 2007.

Evolution du CA de la société SFC (ex LTDLN) par secteur d'activité (en K€)

Années	2002	2003	2004	2005	2006(e)*
CA des machines de jeux	4.500	3.244	2.397	2.299	1.915
<i>évolution</i>	<i>n.c.</i>	-27,9%	-26,1%	-4,1%	-16,7%
% du CA total	86,7%	86,8%	76,0%	73,2%	63,1%
CA des partenariats et sous-locations	535	439	728	794	1.070
<i>évolution</i>	<i>n.c.</i>	-17,9%	65,8%	9,1%	34,8%
% du CA total	10,3%	11,8%	23,1%	25,3%	35,3%
CA des locations (simulateurs de jeux, centres)	33	38	17	28	30
<i>évolution</i>	<i>n.c.</i>	15,2%	-55,3%	64,7%	7,1%
% du CA total	0,6%	1,0%	0,5%	0,9%	1,0%
Ventes de jetons aux collectivités et CE	124	16	6	7	0
<i>évolution</i>	<i>n.c.</i>	-87,1%	-62,5%	16,7%	<i>n.s.</i>
% du CA total	2,4%	0,4%	0,2%	0,2%	0,0%
Ventes de marchandises	0	0	6	14	19
<i>évolution</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	133,3%	35,7%
% du CA total	0,0%	0,0%	0,2%	0,4%	0,6%
CA total	5.192	3.737	3.154	3.142	3.034
<i>évolution</i>	-29,7%	-28,0%	-15,6%	-0,4%	-3,4%

* Données au 31/12/06 concernant 12 mois d'activité.

Evolution du CA de la société (ex LTDLN) par centre (en K€)

Exercices	2003	2004	2005	2006(e)*	Particularités
Paris-Passage des Princes	1.649	1.510	1.563	1.844	Ouverture en avril 1995
Coquelles	777	702	645	94	Fermeture en février 2006
Marseille Pathé Plan de Campagne	163	143	143	132	Ouverture en juin 1997
Marseille La Valentine	95	97	106	112	Ouverture en novembre 1997
Matigues	0	15	24	23	Ouverture en juin 2004
Echirolles-Bowling	132	154	157	157	Ouverture en mars 2001
Roanne	49	74	69	15	Fermeture en mars 2006
Lomme	114	110	101	28	Fermeture en avril 2006
Bowling de Belle-Epine	21	237	198	205	Ouverture en décembre 2003
Belle-Epine	13	0	0	0	Fermeture en janvier 2003
Nantes St Herblain	0	51	56	54	Ouverture en février 2004
La Mer de Sable	1	19	22	25	Ouverture saisonnière d'avril à septembre
Mons	0	29	52	48	Ouverture en juillet 2004
Tournai	0	0	4	22	Ouverture en novembre 2005
La Défense	331	n.s.	0	0	Fermeture en décembre 2003
Lille	11	0	0	0	Fermeture en janvier 2003
Echirolles Pathé	114	13	0	0	Fermeture en février 2004
Luxembourg	226	0	0	0	Fermeture en octobre 2003
Parc de Bagatelle	0	0	0	5	Ouverture saisonnière d'avril à septembre
Parc Astérix	0	0	0	53	Ouverture saisonnière d'avril à octobre
Brest Laser Game	0	0	0	1	Ouverture en décembre 2006
Ozoir Bowling	0	0	0	2	Ouverture en octobre 2006
Paris-Siège	0	0	0	194	Refacturation groupe
Divers	41	n.s.	2	20	Événementiel non imputable à un centre
Total évolution	3.737 -28,0%	3.154 -15,6%	3.142 -0,4%	3.034 -3,4%	

* Données au 31/12/06 concernant 12 mois d'activité.

XIV – DE NOUVELLES OUVERTURES ET FERMETURES EN 2006

La société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) a poursuivi son redressement en 2006 en réalisant la fermeture des centres déficitaires et en initialisant de nouveaux partenariats.

La société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages), qui a procédé à la fermeture de trois centres à Coquelles (le 26/02/06), à Roanne (le 14/03/06) et à Lomme (le 02/04/06) :

- a effectué la résiliation du bail des locaux du centre de Coquelles à son échéance triennale, du fait d'une augmentation de loyer de plus de 80% prévue pour 2007,
- a enregistré la résiliation de la convention de partenariat avec le bowling de Roanne, le gérant de cet établissement (excentré sur le plan géographique) désirant reprendre l'activité à son compte,
- n'a pas donné suite à la volonté de renégocier les conditions d'exploitation formulée par le propriétaire du complexe cinématographique de Lomme, ce qui s'est traduit par la résiliation de cette convention de partenariat.

Localisation et mode de gestion des différents centres fermés de SFC (ex LTDLN)

Localisation	Mode de gestion	Date d'ouverture	Date de fermeture
Coquelles	Gestion en propre	29/04/97	26/02/06
Roanne	Gestion en partenariat	09/05/02	14/03/06
Lomme	Gestion en partenariat	17/05/02	02/04/06

Soucieuse de conclure de nouvelles conventions d'exploitation afin de conforter son redressement, la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages),

- a mené des négociations avec la Cie des Alpes qui ont conduit à la mise en place de trois partenariats concernant les parcs d'attractions Astérix (le 05/04/06), La Mer de Sable (le 08/04/06) et Bagatelle (le 16/04/06),
- a procédé à l'ouverture, en partenariat, du Bowling Ozoir (le 15/12/06) et du Laser Game Brest (le 19/12/06).

Ainsi, la société SFC (ex La Tête Dans les Nuages) exploitait, à fin 2006, 14 centres (dont 13 en partenariat) recensés dans le tableau suivant :

Localisation et mode de gestion des différents centres en activité de SFC (ex LTDLN)

Localisation	Mode de gestion	Date d'ouverture
Paris 2ème	Gestion en propre	08/04/95
Marseille-Pathé	Gestion en partenariat	25/06/97
Marseille-La Valentine	Gestion en partenariat	19/11/97
Echirolles-Bowling	Gestion en partenariat	31/03/01
Bowling de Belle Epine	Gestion en partenariat	12/12/03
Nantes St Herblain	Gestion en partenariat	26/02/04
Martigues	Gestion en partenariat	16/06/04
Mons	Gestion en partenariat	04/07/04
Tournai	Gestion en partenariat	23/11/05
Parc Asterix	Gestion en partenariat	05/04/06
La Mer de Sable	Gestion en partenariat	08/04/06
Bagatelle	Gestion en partenariat	16/04/06
Ozoir Bowling	Gestion en partenariat	15/12/06
Brest Laser Game	Gestion en partenariat	19/12/06

XV – UNE STRATÉGIE CLAIREMENT AFFIRMÉE EN 2006

Soucieuse de pérenniser son redressement en limitant au maximum ses coûts, la société SFC (ex LTDLN) a résolument adossé son développement à un mode de gestion partenariale avec :

- des cinémas,
- des bowlings
- des parcs d'attraction
- des laser-game

Seul, le site emblématique du Passage des Princes, à Paris, demeure en gestion propre.

Localisation	Date de création	Part du CA SFC (ex LTDLN)	Part du CA partenaire	Principe de fonctionnement	Principe de règlement
--------------	------------------	---------------------------	-----------------------	----------------------------	-----------------------

<i>Site en nom propre</i>					
Passage des princes	08/04/95	100%	--	Exploitation et gestion du cash en nom propre	--

<i>Centres en partenariat dans des cinémas</i>					
Marseille-Pathé	25/06/97	45%	55%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
Marseille-La Valentine	19/11/97	45%	55%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
Martigues	16/06/04	45%	55%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
Mons	04/07/04	53%	47%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
Tournai	23/11/05	53%	47%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part

<i>Centres en partenariat dans des bowlings</i>					
Belle-Epine	12/12/03	--	25.000 € par mois	Depuis 2007, reprise de l'exploitation et gestion du cash par SFC - LTDLN	Le partenaire facture sa part
Echirrolles	31/03/01	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire (<i>modification du partenariat à partir de juin 2007</i>)	SFC - LTDLN facture sa part
Nantes St Herblain	26/02/04	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
Ozoir	15/12/06	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part

<i>Centres en partenariat dans des parcs d'attractions</i>					
La Mer de Sable	08/04/06	40%	60%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
Parc Astérix	05/04/06	40%	60%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
Bagatelle	16/04/06	40%	60%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part

<i>Centre en partenariat dans un laser-game</i>					
Brest	19/12/06	55%	45%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part

XVI – UN PREMIER SEMESTRE 2006-2007 SATISFAISANT

L'exercice 2007 a permis à la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) d'initier trois nouveaux partenariats avec Pierre et Vacances :

Localisation	Date de création	Part du CA SFC (ex LTDLN)	Part du CA partenaire	Principe de fonctionnement	Principe de règlement
<i>Centres en partenariat dans des villages Pierre et Vacances</i>					
Port Bourgenay	12/04/07	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
Le Rouret	26/04/07	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
Branville	01/07/07	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part

En atteignant 1.769 K€, le CA réalisé au cours du 1^{er} semestre clos le 30/04/07 inscrit une progression de 16,4% reflétant notamment :

- la qualité du management et la pertinence des décisions prises (telle la reprise intégrale de l'exploitation et de la gestion du cash du centre de Belle Epine),
- les efforts de marketing entrepris.

Evolution du CA de la société SFC (ex-LTDLN) par centre (en K€)

Exercices	2004	2005	2006(e)*	1er semestre 2005/2006	1er semestre 2006/2007
Paris-Passage des Princes	1.510	1.563	1.844	800	931
Coquelles	702	645	94	214	0
Marseille Pathé Plan de Campagne	143	143	132	76	70
Marseille La Valentine	97	106	112	60	60
Matigues	15	24	23	13	12
Echirolles-Bowling	154	157	157	89	94
Roanne	74	69	15	27	0
Lomme	110	101	28	50	0
Bowling de Belle-Epine	237	198	205	110	227
Belle-Epine	0	0	0	0	0
Nantes St Herblain	51	56	54	32	31
La Mer de Sable	19	22	25	2	0
Mons	29	52	48	26	26
Tournai	0	4	22	13	10
La Défense	n.s.	0	0	0	0
Lille	0	0	0	0	0
Echirolles Pathé	13	0	0	0	0
Luxembourg	0	0	0	0	0
Parc de Bagatelle	0	0	5	1	1
Parc Astérix	0	0	53	6	8
Brest Laser Game	0	0	1	0	4
Ozoir Bowling	0	0	2	0	11
Port Bourgenay	0	0	0	0	1
Le Rouret	0	0	0	0	0
Branville	0	0	0	0	0
Paris-Siège	0	0	194	0	245
Divers	n.s.	2	20	1	38
Total	3.154	3.142	3.034	1.520	1.769
<i>évolution</i>	<i>-15,6%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-3,4%</i>	<i>n.c.</i>	<i>16,4%</i>

* Données au 31/12/06 concernant 12 mois d'activité.

XVII – UN EXERCICE 2006-2007 BIEN ORIENTÉ

La société SFC (ex LTDLN), qui bénéficie d'un rattrapage dans sa croissance du centre de Marseille La Valentine (dont le volume d'affaires tend à se rapprocher de celui du centre de Marseille Plan de Campagne), a toutefois été affectée durant l'exercice en cours :

- par un décalage d'ouverture concernant le centre de Branville (dû aux problèmes d'exploitation rencontrés par le groupe Pierre et Vacances dans certains de ses centres) et par la mise en place (décidée par le service marketing de Pierre et Vacances) de consoles gratuites venant perturber le bon déroulement de l'exploitation des équipements de jeux vidéo payants,
- par l'ouverture intervenue seulement à la mi-juin du site de La Mer de Sable, suite à la prolongation des travaux de remise à niveau du parc d'attraction par la Cie des Alpes,
- par l'ouverture plus tardive que prévue (intervenue au cours du mois de décembre 2006 et non au début de l'exercice) des centres de Brest et d'Ozoir.

Afin de conforter son mode de fonctionnement en optimisant sa profitabilité, la société SFC (ex LTDLN) a repris la gestion intégrale de l'exploitation et du cash du centre de Belle-Epine (depuis le 1er janvier 2007) et du centre d'Echirolles (depuis le mois de juin 2007), ce qui est de nature à renforcer la croissance de ses activités.

Evolution du CA de la société SFC (ex-LTDLN) par centre (en K€)

Exercices	1er semestre 2005/2006	1er semestre 2006/2007	CA au 31/07/07	% du CA au 31/07/07
Paris-Passage des Princes	800	931	1.428	52,6%
Coquelles	214	0	0	0,0%
Marseille Plan de Campagne	76	70	104	3,8%
Marseille La Valentine	60	60	93	3,4%
Matigues	13	12	19	0,7%
Echirolles-Bowling	89	94	114	4,2%
Roanne	27	0	0	0,0%
Lomme	50	0	0	0,0%
Bowling de Belle-Epine	110	227	365	13,4%
Belle-Epine	0	0	0	0,0%
Nantes St Herblain	32	31	46	1,7%
La Mer de Sable	2	0	12	0,4%
Mons	26	26	41	1,5%
Tournai	13	10	16	0,5%
La Défense	0	0	0	0,0%
Lille	0	0	0	0,0%
Echirolles Pathé	0	0	0	0,0%
Luxembourg	0	0	0	0,0%
Parc de Bagatelle	1	1	3	0,1%
Parc Astérix	6	8	39	1,4%
Brest Laser Game	0	4	6	0,2%
Ozoir Bowling	0	11	18	0,6%
Port Bourgenay	0	1	5	0,2%
Le Rouret	0	0	1	0,1%
Branville	0	0	1	0,1%
Paris-Siège	0	245	359	13,2%
Divers	1	38	52	1,9%
Total	1.520	1.769	2.712	100,0%
<i>évolution</i>	<i>n.c.</i>	<i>16,4%</i>	<i>--</i>	<i>--</i>

Bénéficiant de conditions météorologiques qui lui ont été très favorables (le mauvais temps constaté en juin, juillet et août 2007 lui ayant permis de capter une clientèle supplémentaire et de générer un chiffre d'affaires additionnel significatif), la société SFC (ex LTDLN) devrait pouvoir extérioriser à la fin de l'exercice en cours (clos le 31/10/07) :

- des performances commerciales supérieures à celles initialement projetées,
- un volume d'affaires de 3.074 K€.

XVIII – LA RATIONALISATION DU PARC DE MACHINES

La société a cherché à fidéliser sa clientèle en lui offrant régulièrement de nouveaux jeux, grâce :

- à une rotation continue de son parc de machines,
- à des échanges constants de machines au sein de chaque centre et entre les différents centres,
- à une promotion des machines nouvellement exploitées,
- à une organisation des centres (dotés d'une superficie suffisante) par zones dédiées à des jeux du même type (combat, sport, conduite...).

Afin de tenir compte d'un marché a priori peu dynamique, ne générant pas par lui-même une clientèle additionnelle et n'induisant pas de ce fait de croissance endogène, la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) veille à rationaliser son parc de machines.

Evolution du parc des machines de SFC (ex LTDLN)

Années	Achats	Ventes	HS pour pièces	Nombre de machines au 31 décembre		
				Total	dont exploitées	dont non exploitées
2001	19	600		867	867	0
2002	22	155		734	733	1
2003	18	200		552	550	2
2004	28	33		547	545	2
2005	32	42		537	534	3
2006*	32	83		486	379	107
1er semestre 2006/2007	23	15	28	466	463	3

* Données au 31/10/06 concernant 10 mois d'activité.

Afin de s'assurer de l'attractivité et de la rentabilité des nouvelles machines et de minimiser conjointement ses dépenses d'équipement en optimisant sa trésorerie, la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) met en œuvre des "partenariats machines" avec des fournisseurs impliquant :

- la mise à disposition par ceux-ci de machines exploitées dans ses centres,
- un partage du CA généré par ces machines,

et se réserve la possibilité d'acquérir à terme ces équipements (les redevances versées aux fournisseurs venant alors s'imputer sur le prix d'achat des matériels).

Evolution des investissements en machines de la société SFC - ex LTDLN - (en K€)

Années	2003	2004	2005	2006(e)*	1er semestre 2005/2006	1er semestre 2006/2007
Investissements	154	162	332	286	134	175
évolution	-11,0%	5,2%	104,9%	-13,9%	n.c.	30,6%
% du chiffre d'affaires	4,1%	5,1%	10,6%	9,4%	8,8%	9,9%

* Données au 31/12/06 portant sur 12 mois d'activité

La société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages), dont la politique d'investissement s'articule autour :

- du développement de contrats de "partenariats machines",
- et du renouvellement de "la gamme de base" (combat, conduite, sport...) dont la rentabilité et la bonne perception par le public restent avérées,

devrait également recourir, à l'avenir, au crédit-bail pour l'achat de nouvelles machines.

XIX – UNE PRÉSENCE À L'ÉTRANGER ENCORE MARGINALE

La société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) a progressivement cherché, depuis la fin 1996, à s'implanter à l'étranger dans des pays limitrophes, mais faute d'une rentabilité satisfaisante a dû fermer les centres de Genève, de Luxembourg et de Bruxelles.

Localisation et mode de gestion des différents centres de SFC (ex LTDLN) à l'étranger

Localisation	Mode de gestion	Date d'ouverture	Date de fermeture
Genève	Gestion en propre	03/12/96	01/02/01
Bruxelles	Gestion en propre	29/03/97	09/08/99
Luxembourg	Gestion en propre	29/11/97	16/10/03
Bruxelles – Kid's	Gestion en partenariat	06/04/98	31/12/98
Mons	Gestion en partenariat	03/07/04	en activité
Tournai	Gestion en partenariat	23/11/05	en activité

Désormais, pour asseoir sa présence en Belgique, la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) a signé des conventions d'exploitation avec un partenaire exploitant deux complexes cinématographiques (le premier à Mons et le deuxième à Tournai).

Répartition du CA étranger de la société SFC - ex LTDLN- (en K€)

Années	2004	2005	2006(e)*	1er semestre 2005/2006	1er semestre 2006/2007
Mons	29	52	48	26	26
Tournai	0	4	22	13	10
Total	29	56	70	39	36

* Données au 31/12/06 concernant 12 mois d'activité

La société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages), qui génère à ce jour l'essentiel de son volume d'affaires en France, a enregistré au cours du premier semestre de l'exercice en cours un repli de 7,7% de ses activités à l'étranger.

Evolution des CA France et Etranger de la société SFC - ex LTDLN - (en K€)

Années	2004	2005	2006(e)*	1er semestre 2005/2006	1er semestre 2006/2007
CA France	3.125	3.086	2.964	1.481	1.733
évolution	-11,0%	-1,2%	-3,9%	n.c.	17,0%
% du CA total	99,1%	98,2%	97,7%	97,4%	98,0%
CA Etranger	29	56	70	39	36
évolution	-87,2%	93,1%	25,0%	n.c.	-7,7%
% du CA total	0,9%	1,8%	2,3%	2,6%	2,0%
CA total	3.154	3.142	3.034	1.520	1.769
évolution	-15,6%	-0,4%	-3,4%	n.c.	16,4%

* Données au 31/12/06 concernant 12 mois d'activité

A l'avenir, la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) devrait observer une grande prudence à l'étranger et ne procèdera à de nouvelles implantations qu'en fonction d'opportunités offrant une réelle visibilité.

XX – DES PERSPECTIVES VOLONTARISTES

Attentive à conforter sa croissance en élargissant son périmètre d'intervention, la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) entend poursuivre sa politique de partenariat en procédant tout au long des années 2008-2015 à de nouvelles implantations répertoriées dans le tableau ci-dessous.

Localisation	Date de création	Part du CA SFC (ex LTDLN)	Part du CA partenaire	Principe de fonctionnement	Principe de règlement
<i>Centres en partenariat : implantations prévues entre 2008 et 2015</i>					
Atlanteam Montparnasse	2008	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
CDA France Miniature	2008	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
BowlCenter	2008	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
Pierre & Vacances Cap Esterel	2008	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
CDA (station de sports d'hiver)	2009	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
Pierre & Vacances (station de sports d'hiver)	2009	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
Les 3 Palmes (extension)	2010	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
2 nouvelles ouvertures	2011	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
2 nouvelles ouvertures	2012	50%	50%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
2 nouvelles ouvertures	2013	51%	49%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
2 nouvelles ouvertures	2014	52%	48%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part
2 nouvelles ouvertures	2015	53%	47%	Exploitation et gestion du cash par le partenaire	SFC - LTDLN facture sa part

Forte de ses différents partenariats et d'un contrôle de gestion de plus en plus affiné, la société SFC (ex LTDLN), qui, au 31/07/07 réalisait la majorité de son volume d'affaires (79,1%) avec 6 centres (Paris Passage des Princes : 52,6%, Belle-Epine : 13,4%, Echirolles : 4,2%, Marseille Plan de Campagne : 3,8%, Marseille La Valentine : 3,4%, Nantes St Herblain : 1,7%), veillera :

- à mieux équilibrer ses sources de revenus,
- à optimiser son partenariat avec Pierre et Vacances (en solutionnant le problème posé par la présence des consoles gratuites) de manière, notamment, à pleinement profiter de son implantation projetée à Cap Esterel,
- à conforter ses positions en Belgique en sécurisant l'évolution des centres de Mons et Tournai,
- à assurer la montée en puissance programmée des nouveaux centres.

Cette stratégie de développement doit lui permettre d'enregistrer une croissance de son activité et de ses résultats en ligne avec son Business Plan.

Evolution prévisionnelle de l'activité et des résultats de la société SFC -ex LTDLN- (en K€)

Exercice au 31/10	2007p	2008p	2009p	2010p	2011p	2012p	2013p	2014p	2015p
Chiffre d'affaires	3.074	3.467	3.558	3.664	3.744	3.922	4.016	4.086	4.143
EBITDA	506	756	737	775	804	874	901	920	929
% du CA	16,5%	21,8%	20,7%	21,2%	21,3%	22,3%	22,4%	22,5%	22,4%
Résultat net	215	365	349	370	386	426	440	450	454
% du CA	7,0%	10,5%	9,8%	10,1%	10,3%	10,8%	11,0%	11,0%	11,0%

XXI – ÉVALUATION DE LA SOCIÉTÉ SFC (EX LA TÊTE DANS LES NUAGES)

Ces travaux de valorisation prennent en compte :

- les données acquises des états financiers du premier semestre,
- les nouvelles perspectives élaborées par la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages).

**Tableau synthétique du nouveau Business Plan de SFC (ex La Tête Dans Les Nuages)
(en K€)**

Exercice au 31/10	2008p	2009p	2010p	2011p	2012p	2013p	2014p	2015p	2016p
Chiffre d'affaires	3.467	3.558	3.664	3.744	3.922	4.016	4.086	4.143	4.198
Charges d'exploitation	2.231	2.326	2.378	2.413	2.508	2.558	2.588	2.616	2.635
Charges de structure	524	540	556	573	590	608	626	645	664
Service technique	164	169	174	179	184	190	196	201	208
Dotations et provisions	208	213	219	224	235	241	245	248	252
EBITDA	756	737	775	804	874	901	920	929	943
Résultat net	365	349	370	386	426	440	450	454	460

1 - La méthode de l'actif net réévalué

La société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) ayant résolument opté pour une stratégie de partenariat en associant ses activités à celles exploitées par ses partenaires dans leurs propres centres, nous n'avons pas, par prudence, défini une valeur de réseau.

De même, compte tenu à la fois d'un historique contrasté et d'une clientèle demeurant évolutive, nous avons jugé préférable de ne pas valoriser la marque et ce, nonobstant la qualité du management actuellement en place et la pertinence de la stratégie retenue.

Les éléments constitutifs du fonds de commerce de la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) sont représentés par le droit au bail et un actif fiscal.

Le droit au bail

Rappelons que la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) occupe en plein cœur de Paris, un site emblématique, sis 5 boulevard des Italiens, Passage des Princes, et que la valeur locative de cet emplacement a été déterminée par les Expertises Galtier à 850 €/m²

Rappelons également que les autres sites, n'étant pas exploités en propre, ne donnent lieu à aucun droit au bail.

En ce qui concerne le droit au bail relatif au site du Passage des Princes, eu égard à :

- une surface retenue de 775 m² pondérés,
- une valeur locative de 658.750 euros,
- un loyer renouvelé de 300.000 euros,

l'économie de loyer correspond à 358.750 euros par an.

Sur la base d'un taux d'actualisation de 7%, la valeur financière du droit au bail (12 ans) ressort à 2.998 K€.

L'impôt différé actif

La société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) bénéficie d'autre part d'un actif fiscal correspondant à l'impôt différé actif et représentant 1.103 K€ et €, pour autant que le Casino de Gruissan en demeurant dans le groupe SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) participe à son résultat futur.

Le Casino de Gruissan générant environ la moitié de la redevance sur le CA net, il est logique, comme nous nous plaçons dans une hypothèse conservatrice où ce casino est exclu du périmètre du groupe, de diminuer l'impôt différé actif à due concurrence en le ramenant à 552 K€.

L'actif net réévalué

Nous prenons en compte la situation nette comptable projetée à la fin de l'exercice en cours clos le 31/10/07 (2.077 K€) et retenons par prudence 50% de la valeur des seuls éléments retenus constitutifs du Fonds de Commerce.

L'actif net réévalué de la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) peut ainsi être déterminé à :

$$V = 2.077 \text{ K€} + 50\% (2.998 \text{ K€} + 552 \text{ K€})$$

$$V = \mathbf{3.852 \text{ K€}} \text{ arrondis à } \mathbf{3.850 \text{ K€}}$$

2 - La méthode de la rente abrégée de Goodwill

Cette méthode, qui prend en compte les résultats prévisionnels des années à venir (et les surprofits qui en découlent) et fonde la valeur de l'entreprise sur :

- la valeur réelle nette de ses actifs tangibles
 - et la valorisation des incorporels constituée par la valeur actuelle de la rente de surprofit,
- fournit la formulation générale suivante :

$$V = A + \sum \frac{(B_j - iA)}{(1 + t)^j}$$

avec **i** = le taux sans risque

avec **t** = le taux risqué

avec **A** = la valeur de l'actif net corrigé

avec **B_j** = le résultat net afférent à l'année j.

La prise en considération d'un horizon de 9 ans, d'une valeur d'actif reflétée par la situation nette comptable projetée au 31/10/2007 (et retraitée des coûts de restructuration liés à la fermeture des trois centres de Coquelles, Roanne et Lomme) et l'hypothèse d'une croissance annuelle moyenne de 8,8% des résultats, permettent, sur la base d'un taux sans risque de 4,22% (taux à 10 ans) et d'un taux risqué de 10%, de déterminer une valeur de **4.311 K€** arrondis à **4.300 K€**.

3 - La méthode des Praticiens

Cette méthode, selon laquelle la valeur de l'entreprise résulte de la moyenne arithmétique de son actif net réévalué et de sa valeur de rentabilité, se formule ainsi :

$$V = 1 / 2 (A + B / i)$$

avec **A** = la valeur de l'actif net réévalué

avec **B** = le dernier bénéfice connu

avec **i** = le taux sans risque

Cette méthode conduit à la détermination suivante (en retenant le bénéfice net moyen de la période 2008 - 2010, en retraitant l'actif net des coûts de restructuration liés à la fermeture des 3 centres de Coquelle, Roanne et Lomme) :

V = 5.747 K€ arrondis à **5.800 K€**.

4 - La méthode des Anglo-Saxons

Cette méthode, qui fonde la valeur de l'entreprise sur la somme de son actif net réévalué et d'un goodwill (apprécié comme la différence entre le bénéfice net de l'entreprise et la rémunération afférente au placement de l'actif net réévalué au taux non risqué **i**), se formule initialement de la manière suivante :

$$V = A + GW$$

où **A** est l'actif net réévalué et où **GW = B-iA** est le goodwill (**B** étant le bénéfice et **i** le taux sans risque) mais s'enrichit d'une actualisation de **(B-iA)** à un taux risqué **t** pendant **n** années :

$$V = A + \frac{1 - (1 + t)^{-n}}{t} (B - iA)$$

Cette méthode fournit la valorisation suivante (en prenant un taux risqué de 10%, en retraitant l'actif net des coûts de restructuration liés à la fermeture des trois centres de Coquelle, Roanne et Lomme, en considérant une phase de 9 ans et un résultat net moyen de 411 K€ sur la période) :

V = 4.366 K€ arrondis à 4.400 K€.

Les valorisations obtenues en recourant aux quatre méthodes prises en compte sont reprises dans le tableau ci-dessous et permettent de déterminer la valorisation retenue pour la société-mère SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) : **4.588 K€ arrondis à 4.600 K€.**

Tableau synthétique des valorisations obtenues (en K€)

Méthodes	
Méthode de l'actif net réévalué	3.850
Méthode de la Rente abrégée de Goodwill	4.300
Méthode des Praticiens	5.800
Méthode des Anglo-Saxons	4.400
<i>Moyenne</i>	4.588

XXII – ÉVALUATION DU GROUPE SFC (EX LA TÊTE DANS LES NUAGES)

Rappelons qu'un rapprochement stratégique entre la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) et le groupe SHC (ex Société Française de Casinos) a été initié en avril 2006, la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) acquérant alors auprès du Groupe Partouche, 320.001 actions représentant 55,56% du capital de SHC (ex Société Française de Casinos).

Compte tenu d'un endettement financier net estimé à 13.638 K€ au 31/10/07 (reflétant principalement la dette de la société SFC (ex LTDLN) à l'égard du Groupe Partouche et tenant compte des frais liés à l'opération financière) et eu égard à la pénalité de 1 million d'euros imposée par le Groupe Partouche en cas de non respect du délai fixé au 31/10/07, la valorisation du groupe SFC (ex LTDLN) ressort à **9.964 K€** arrondis à **10.000 K€**.

	% de détention	Valorisation (en K€)
Société – mère SFC (ex LTDLN)	--	4.600
Groupe SHC	55,56%	20.002
- Endettement financier net	--	-13.638
- Pénalité imposée par le groupe Partouche	--	-1.000
Groupe SFC (ex LTDLN)	--	9.964

Sur la base de cette valorisation de **10.000 K€**, compte tenu d'un nombre de titres existant de 1.079.963, la valeur par action SFC (ex LTDLN) s'inscrit à **9,26 €**

- L'apport de Frameliris

Dans le cadre d'un apport à la société SFC (ex La Tête Dans Les Nuages) de sa participation de 44,44% dans le capital de la SHC (ex SFC), Frameliris serait amenée à recevoir **1.727.688 actions** nouvelles SFC - ex LTDLN - (sur la base d'un prix de **9,26 € par action**).

Fait à Paris le 20 septembre 2007



Bernard Heuzé

AVERTISSEMENT

La présente expertise a été élaborée par Dynexfi et rédigée à partir d'informations puisées aux meilleures sources, qu'elle ne peut néanmoins garantir et qui ne sauraient engager sa responsabilité.

Cette expertise n'est pas et ne saurait constituer une offre de vente ou une incitation à une offre d'achat ou de souscription à un investissement et ce, quelle qu'en soit la forme.

Uniquement remise à titre d'information, cette expertise ne fait pas l'objet d'une communication auprès du public et est seulement mise à disposition des sociétés SFC et SHC, de leurs actionnaires, de leurs conseils et des commissaires aux apports.