

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'acquisition de titres. Le projet d'offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

Communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information établi par la société

**ÉLECTRICITÉ ET EAUX
DE MADAGASCAR**

**en réponse au projet d'offre publique d'achat initiée par la société Le Clézio Industrie SAS
visant les actions Électricité et Eaux de Madagascar**



Le présent communiqué a été établi par la société Électricité et Eaux de Madagascar conformément aux dispositions de l'article 231-26, II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »).

Le projet d'offre publique d'achat et le projet de note d'information en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-3 du RGAMF, le rapport du cabinet Ledouble, représenté par M^{me} Agnès Piniot et M. Olivier Cretté, agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») est inclus dans le Projet de Note en Réponse.

Le Projet de Note en Réponse est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Électricité et Eaux de Madagascar (www.eem-group.com) et peut être obtenu sans frais auprès au siège social d'Électricité et Eaux de Madagascar (38 rue Croix des Petits Champs, 75001 Paris).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment, juridiques, financières et comptables d'Électricité et Eaux de Madagascar seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat, selon les mêmes modalités.

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

1. PRÉSENTATION ET CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

Le Projet de Note en Réponse a été établi par Électricité et Eaux de Madagascar, une société anonyme au capital de 14 345 747,50 euros, dont le siège social est situé au 38 rue Croix des Petits Champs, 75001 Paris (France)¹ et immatriculée au registre du commerce et des sociétés (« **RCS** ») de Paris sous le numéro 602 036 782 (« **EEM** » ou la « **Société** ») consécutivement au dépôt, en application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et 234-2 du RGAMF, d'un projet d'offre publique d'achat modifié par lequel la société Le Clézio Industrie SAS, société par actions simplifiée au capital de 6 523 400 euros, dont le siège social est situé au Moulin de Saint-Caradec 22600 Trêve et immatriculée au RCS de Saint-Brieuc sous le numéro 440 240 638 (« **Le Clézio Industrie** » ou l'« **Initiateur** »)² propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la Société, d'acquérir en numéraire, la totalité de leurs actions EEM (les « **Actions** ») au prix unitaire d'un euro et cinquante centimes (1,50 euro) (le « **Prix de l'Offre** ») assorti désormais de plusieurs compléments de prix éventuels (les « **Compléments de Prix** ») selon les termes et conditions du projet de note d'information établi par l'Initiateur (l'« **Offre** »).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, l'Offre est présentée, pour le compte de l'Initiateur, par Invest Securities (l'« **Établissement Présentateur** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de son projet d'Offre.

Le projet d'Offre a été initialement déposé le 1^{er} juillet 2025 auprès de l'AMF (le « **Projet d'Offre** »)³. Un second dépôt a été réalisé⁴, le 27 avril 2026, à la suite de la modification des termes et conditions du projet d'Offre qui prévoit désormais plusieurs Compléments de Prix. Les termes et conditions de ce projet d'Offre modifié (le « **Projet d'Offre Modifié** ») et notamment des Compléments de Prix qu'il prévoit désormais, figurent à la Section 2 du projet de note d'information établi par l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** »).

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par l'Etablissement Présentateur figurent dans la Section 3 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Il est rappelé que les Actions de la Société sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») géré par Euronext Paris sous le code ISIN FR0000035719, mnémonique EEM.

L'Offre revêt un caractère obligatoire suite à la décision de l'AMF du 11 octobre 2024⁵ refusant d'accorder au Concert une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur le fondement de l'article 234-9 5° du RGAMF suite au franchissement du seuil de 30% des droits de vote d'EEM. Cette décision a été confirmée par l'arrêt en date du 20 mars 2025 de la Cour d'appel de Paris (chambre 5-7). L'Offre sera réalisée selon la procédure normale en application des articles 232-1 et suivants du RGAMF.

L'Offre vise la totalité des Actions EEM autres que celles détenues, directement ou indirectement, par les membres du Concert. Il est précisé qu'à la connaissance de la Société et à la date du Projet de Note en Réponse, le Concert détient 1 626 962 Actions représentant 1 820 000 droits de vote théoriques⁶, soit 28,35% du capital et 28,20% des droits de vote de la Société⁷.

¹ Son siège social a été transféré du Spaces les Halles situé 40 rue du Louvre 75001 Paris au 38 rue Croix des Petits Champs 75001 Paris, par décision du Conseil d'administration prise le 24 septembre 2025 avec effet au 1^{er} janvier 2026.

² L'Initiateur a déclaré agir de concert avec M. Valéry Le Helloco, la société Degemer Group, société par actions simplifiée au capital de 128 000 euros ayant son siège social au 42 rue de Pontivy, 22600 Loudeac et immatriculée au RCS de Saint-Brieuc sous le numéro 449 736 370 (« **Degemer Group** ») et la société Financière VLH, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois au capital de 192 500 euros, ayant son siège social au 42 rue de la Vallée L2661 Luxembourg et immatriculée sous le numéro B 90 555 (« **Financière VLH** »). M. Valéry Le Helloco, Degemer Group et Financière VLH sont ci-après dénommés ensemble le « **Concert** ».

³ Avis de dépôt de l'AMF du 2 juillet 2025 publié sous la référence 225C1139.

⁴ Avis de dépôt de l'AMF du 27 avril 2026 publié sous la référence 226C0591.

⁵ Avis de l'AMF du 14 octobre 2024 publié sous la référence 224C1938.

⁶ En application de l'arrêt de la Cour d'Appel de Paris rendu le 28 mai 2025, les membres du Concert ont été privés de l'intégralité de leurs droits de vote pendant une durée de cinq (5) ans.

⁷ Sur la base d'un capital composé de 5 738 299 Actions représentant 6 454 062 droits de vote théoriques au 31 mai 2026 au sens de l'article 223-11 du RGAMF.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du RGAMF tel que décrit à la Section 2.6 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Selon le Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a pas l'intention de mettre en œuvre, à l'issue de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire prévue par les dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du RGAMF, pour les Actions non apportées à l'Offre même si les conditions légales et réglementaires pour la mise en œuvre d'un tel retrait obligatoire étaient réunies (le « **Retrait Obligatoire** »).

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site Internet de l'Initiateur (www.leclezioindustrie.com) et peut être obtenu sans frais au siège social de l'Initiateur (Le Clézio Industrie, Moulin de Saint-Caradec, 22600 Trêve) et de l'Établissement Présentateur (Invest Securities, 73, boulevard Haussmann, 75008 Paris).

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Présentation sommaire des activités de la Société :

La Société exerce historiquement une activité de holding financière diversifiée. Elle est actuellement présente, directement ou indirectement, dans l'immobilier en France et dans l'hôtellerie de luxe au Cambodge :

- EEM est le principal actionnaire de la Société Anonyme Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses (« **SAIPPPP** ») dont elle détient 96,66% du capital⁸. SAIPPPP détient elle-même 99% du capital de la société en nom collectif Paris Croix-des-Petits-Champs (« **CPC** »), le solde du capital de CPC étant détenu directement par EEM⁹. CPC est propriétaire d'un bien immobilier de 155,2 m² situé 38 rue Croix des Petits Champs à Paris où EEM a décidé de transférer son siège social à compter du 1^{er} janvier 2026 par décision de son Conseil d'administration prise le 24 septembre 2025 ;
- EEM est propriétaire d'un actif hôtelier de luxe au Cambodge (Victoria Angkor Resort & Spa) situé face au jardin central à Siem Reap au travers de la société de droit cambodgien Victoria Angkor Company Limited (« **VAK** ») dont elle détient la totalité du capital en vertu d'un arrêt de la Cour Suprême du Cambodge du 14 décembre 2017, confirmant un arrêt précédent du 14 décembre 2013. VAK est par ailleurs détentrice de 49% du capital de la société foncière de droit cambodgien Victoria Angkor Estate Co., Ltd (« **VAE** »), dont le solde du capital (51%) est, sous réserve d'un recours en révision, détenu hors groupe par deux personnes physiques de nationalité cambodgienne, Mesdames Rany Chung et Ly Nayee en vertu d'un arrêt de la Cour Suprême du Cambodge en date du 12 avril 2022. A l'origine, la société de droit hongkongais Lopan Investment Company Limited (« **Lopan** ») s'est fait concéder, le 23 août 1996, par le ministère de la Défense du royaume du Cambodge, un bail à construction sur un terrain de 12 665 m² sur la commune de Siem Reap à proximité immédiate du site des temples d'Angkor (le « **Bail** »)¹⁰. Le Bail¹¹, transféré par Lopan à VAK, est d'une durée de 70 années¹². Par ailleurs, le terrain a par la suite été cédé par

⁸ Les actions de la société SAIPPPP sont inscrites aux négociations sur Euronext Access Paris. Une description de ses activités figure dans son rapport annuel 2025 qui est disponible sur son site Internet (www.saipppp-group.com/espace-investisseurs/rapport-financier/).

⁹ Lors de la séance du Conseil d'administration d'EEM du 23 avril 2025, il a été décidé que EEM pouvait céder courant de l'année 2025 les parts qu'elle détient dans CPC à SAIPPPP. SAIPPPP deviendra alors l'associé unique de CPC. Le patrimoine de CPC sera intégralement transmis à SAIPPPP à l'issue d'une transmission universelle de patrimoine (TUP) et ce qui provoquera la dissolution de CPC. SAIPPPP est également actionnaire unique de la société de droit portugais Grandidierite. Cette dernière détient 85% de la société de droit péruvien Soumaya, qui était détentrice d'actifs immobiliers situés au Pérou et cédés en décembre 2024. Lors de la séance du Conseil d'administration de SAIPPPP du 24 septembre 2025, il a été décidé la liquidation des sociétés Grandidierite et Soumaya.

¹⁰ Le 12 janvier 2026, le tribunal de première instance de la province de Siem Reap (Cambodge) a confirmé, en l'absence de tout recours, le caractère définitif du jugement prononcé le 2 octobre 2025 et rejeté une demande, introduite en mai 2024 par MM. Pierre Ader et Bernard Gauthier, contre VAK à hauteur de 9 236 000 dollars américains. Cette réclamation, non sérieuse, était fondée sur des allégations de dividendes impayés.

¹¹ Le Bail ne stipule aucune clause de révision du loyer. Une augmentation du loyer est cependant prévue tous les dix ans.

¹² En mars 2026, la Cour d'appel de Battambang (Cambodge) a confirmé le jugement du tribunal de première instance de la province de Siem Reap (Cambodge) sur le rejet de la demande de M. Pierre Ader aux fins de paiement de prétendus loyers et de résiliation du Bail de l'hôtel Victoria Angkor Resort & Spa contre la société Lopan. Par ailleurs, la Cour suprême du Cambodge a rendu, le 9 décembre 2025, deux arrêts en faveur d'EEM et de ses filiales, VAE et VAK. Ces arrêts de la Cour suprême ont

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'acquisition de titres. Le projet d'offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

le ministère de la Défense à VAE. VAK a la charge de l'exploitation de l'hôtel sur la base des droits convenus par le Bail. VAK dispose d'un droit au bail jusqu'en 2066 et d'un droit préférentiel à son renouvellement au terme de celui-ci.

Cet actif hôtelier, fermé depuis la pandémie de Covid 19, n'est pas exploité actuellement et les travaux de remise en l'état en vue de sa réouverture, envisagée en 2027 (79 chambres puis 130 chambres à l'horizon de 2033), seraient lancés à l'issue de l'Offre en l'absence de changement majeur de l'environnement juridique, économique et politique impactant le groupe et avec le soutien, si nécessaire, de partenaires.

Par ailleurs, EEM détient la totalité du capital de la société à responsabilité limitée de droit français Les Vergers (« **Les Vergers** »), dont le gérant est M^{me} Hélène Tronconi, également Présidente-Directrice générale d'EEM. Les Vergers a la qualité de marchand de biens et son activité se limite aujourd'hui à la détention de certains actifs résiduels (créances).

Une description détaillée des activités de la Société figure dans son rapport financier annuel 2025, disponible sur son site internet (www.eem-group.com/espace-investisseurs/rapports-financiers/).

1.2.2 Contexte et motifs du dépôt du projet d'Offre :

Le dépôt de l'Offre s'inscrit dans le cadre du franchissement, en hausse, par le Concert constitué autour de M. Valéry Le Helloco, du seuil de 30% des droits de vote d'EEM, le 31 août 2023 et déclaré à l'AMF le 13 août 2024¹³, entraînant pour ces personnes l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les titres de la Société conformément aux articles L. 433-3, I du Code monétaire et financier et 234-2 du RGAMF.

Dans ce contexte, M. Valéry Le Helloco et les sociétés qu'il contrôle, constituant ensemble le Concert, ont demandé à l'AMF de leur accorder une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur le fondement de l'article 234-9, 5° du RGAMF (visant le cas d'une « *réduction du nombre total de titres de capital ou du nombre total de droits de vote existant dans la société visée* »). Dans une décision du 11 octobre 2024 publiée le 14 octobre 2024¹⁴, l'AMF a refusé d'accorder au Concert la dérogation demandée. Consécutivement, l'AMF a fixé à trois mois le délai pour que M. Valéry Le Helloco et les sociétés qu'il contrôle, déposent un projet d'offre publique visant les titres EEM, ce délai expirant initialement le 15 janvier 2025. Par déclaration déposée au greffe de la Cour d'Appel de Paris enregistrée le 24 octobre 2024, M. Valéry Le Helloco et les sociétés qu'il contrôle, ont déposé un recours tendant à l'annulation et subsidiairement à la réformation de la décision prise par l'AMF. En outre, le Concert a sollicité par voie de requête auprès du Premier Président de la Cour d'Appel de Paris, un sursis à exécution à l'encontre de la décision de l'AMF lui ayant refusé la dérogation demandée et lui fait injonction de déposer un projet d'offre publique visant les titres de la Société.

EEM a déposé des écritures concluant au rejet du recours et de la requête formés par M. Valéry Le Helloco et les sociétés qu'il contrôle.

Par ordonnance en date du 11 décembre 2024, M^{me} la Présidente de la chambre 5-15 de la Cour d'Appel de Paris a rejeté la requête de M. Valéry Le Helloco et des sociétés qu'il contrôle, tendant à sursoir à l'exécution de la décision de l'AMF.

rejeté des pourvois formés par MM. Pierre Ader et Bernard Gauthier à l'encontre de deux arrêts de la Cour d'appel de Battambang du 23 octobre 2024 qui les avaient déboutés de leur demandes visant le paiement d'un prétendu compte courant d'actionnaire de 2 370 374 dollars et à contester la désignation de M^{me} Hélène Tronconi en qualité de représentante légale de la société VAK au sein des organes sociaux de VAE.

¹³ Avis de l'AMF du 13 août 2024 publié sous la référence 224C1442.

¹⁴ Avis de l'AMF du 14 octobre 2024 publié sous la référence 224C1938.

Dans un arrêt du 20 mars 2025, la Cour d'Appel de Paris (chambre 5-7), statuant au fond, a rejeté le recours du Concert formé autour de M. Valéry Le Helloco à l'encontre de la décision de l'AMF et a condamné solidairement les membres dudit Concert à verser à EEM la somme de 40 000 euros au titre des frais irrépétibles (article 700 du code de procédure civile). La Cour d'Appel de Paris a jugé que le franchissement en hausse du seuil de 30% des droits de vote par le Concert, bien qu'intervenu à la suite d'une réduction du nombre total de droits de vote, ne présentait pas un caractère entièrement passif et non imputable au Concert au sens de l'article 234-8 du RGAMF. Elle a notamment relevé que le Concert formé autour de M. Valéry Le Helloco détenait une participation proche du seuil d'offre publique obligatoire et n'avait pas procédé à la déclaration dans les délais requis.

Par ailleurs, EEM rappelle avoir demandé en justice, dès 2023, la condamnation du Concert au dépôt d'un projet d'offre publique, à la privation intégrale de leurs droits de vote et au versement de dommages-intérêts concernant un autre dépassement, par ces mêmes personnes, du seuil de 30% des droits de vote de la Société entre le 15 juin 2019 et le 13 juin 2023. Dans cette autre affaire opposant EEM à son principal actionnaire, constitué par le Concert formé autour de M. Valéry Le Helloco, la Cour d'Appel de Paris (chambre 5-9) a rendu, le 28 mai 2025, un arrêt par lequel elle a prononcé, sur le fondement de l'article L. 233-14, aliéna 3 du code de commerce, la privation de la totalité des droits de vote attachés aux actions des membres du Concert pour une durée de cinq ans¹⁵. Dans son arrêt, la Cour d'Appel de Paris a également condamné solidairement le Concert à verser à EEM la somme de 30 000 euros au titre des frais irrépétibles (article 700 du Code de procédure civile), sans donner suite à la demande d'EEM d'indemnisation de son préjudice moral et matériel.

Le 16 juin 2025, le Concert a annoncé son intention de déposer d'ici le 26 juin 2025, sous réserve de la mise en place par le Concert d'une garantie bancaire adéquate, un projet d'offre publique d'achat obligatoire visant les Actions de la Société à un prix de 1,50 euros par action (dividende 2024 attaché) articulé sur la base des informations publiques disponibles (actif net comptable (« **ANC** ») part du groupe tel que publié dans les comptes consolidés 2024) et une première approche de l'actif net réévalué (« **ANR** »).

En raison de l'annonce des caractéristiques du projet d'Offre, un avis de pré-offre a été publié par l'AMF, le 27 juin 2025¹⁶.

Le projet d'Offre a finalement été déposé le 1^{er} juillet 2025 auprès de l'AMF.

L'Offre doit permettre aux actionnaires de la Société n'appartenant pas au Concert, de céder leurs Actions dans des conditions financières équitables et attractives, selon les termes mêmes du Projet de Note d'Information (Section 1.2.4 du Projet de Note d'Information (« *Intérêts de l'opération pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires* »)).

Les intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir sont décrites dans la Section 1.2 du Projet de Note d'Information. En cas de réussite de son Offre, l'Initiateur a notamment l'intention de procéder à la liquidation des actifs du groupe comme indiqué à la Section 1.2.1 de son Projet de Note d'Information (« *Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière* »). EEM relève pourtant que l'Initiateur affirme ne pas avoir l'intention « *de modifier la stratégie et le modèle opérationnel de la Société à raison de l'Offre* » ainsi qu'il est mentionné à la Section 1.2.6 de son Projet de Note d'Information (« *Synergies et gains économiques* »), qui ne consiste pas à liquider l'ensemble de ses actifs dans les douze mois à venir.

En outre, l'Initiateur affirme n'anticiper aucune synergie significative de coûts ou de revenus dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date de son Projet de Note d'Information. Il n'entend pas élargir le champ d'activités de la Société, tout en se réservant la possibilité de « *gérer la trésorerie de l'entreprise au mieux des intérêts d'EEM* ». L'Initiateur n'anticipe « *aucune synergie significative de coûts ou de revenus dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date* » du Projet de Note d'Information (Section 1.2.6 du Projet de Note d'Information « *Synergies et gains économique* »).

¹⁵ Dans son arrêt rendu le 28 mai 2025, la Cour d'Appel de Paris, confirmant sur ce point le jugement rendu par le tribunal de commerce de Paris, le 20 octobre 2023, a décidé qu'elle ne disposait pas du pouvoir juridictionnel pour enjoindre, sous astreinte, au Concert le dépôt d'un projet d'offre publique visant EEM pour le dépassement du seuil de 30% des droits de vote intervenu entre le 15 juin 2019 et le 13 juin 2023.

¹⁶ Avis de l'AMF du 27 juin 2025 publié sous la référence 224C1116.

Enfin, selon la Section 1.2.3 du Projet de Note d'Information (« *Intentions en matière de gouvernance de la Société* »), la composition du Conseil d'administration d'EEM et l'équipe dirigeante de la Société serait amenée à évoluer, dans l'hypothèse où l'Initiateur prendrait le contrôle de la Société à l'issue de son Offre. A cet égard, il convient de préciser toutefois que le Concert a été frappé d'une sanction judiciaire de privation de l'intégralité des droits de vote pour une durée de cinq ans, à compter du 28 mai 2025.

Après avoir pris connaissance des termes et conditions du projet d'Offre et des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par l'Etablissement Présentateur (Section 3 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur), le Conseil d'administration d'EEM, lors de sa séance du 17 juillet 2025, a d'emblée constaté que le Prix de l'Offre de 1,50 euro est nettement inférieur à l'ANC au 31 décembre 2024 (de 1,80 euro). Il a également pu observer que le Prix de l'Offre se singularisait par une décote importante (58%) par rapport au cours de bourse de clôture de l'action EEM, le jour de l'annonce du projet d'Offre, le 16 mai 2025 (de 3,56 euros) comme sur le cours moyen pondéré sur le dernier mois, ainsi que sur les trois, six et douze mois qui ont précédé son annonce (décote stable située entre 57% et 59% sur cette période) comme indiqué dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur. Par ailleurs, le Conseil d'administration a émis unanimement des réserves sur le calcul de l'ANR d'EEM figurant dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur notamment l'absence de prise en compte de l'amnistie fiscale des filiales cambodgiennes comme des actions sociales lancées par EEM à l'encontre de ses anciens dirigeants, la sous-évaluation de l'actif cambodgien et le niveau élevé des coûts de structure retenus, sans préjudice de l'avis motivé que le Conseil d'administration serait amené ensuite à adopter. Dans ces conditions, le Conseil d'administration d'EEM a estimé, à l'unanimité, nécessaire de nommer le cabinet Ledouble, représenté par M^{me} Agnès Piniot et M. Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant avec pour mission d'établir un rapport incluant une attestation d'équité sur les conditions financières du projet d'Offre conformément aux dispositions de l'article 261-3 du RGAMF¹⁷. Le 25 juillet 2025, l'AMF a confirmé, en application de l'article 261-1-1 du RGAMF, ne pas être opposée à la désignation de l'Expert Indépendant.¹⁸

En outre, la Société est actuellement partie dans différents contentieux, dont l'un l'oppose à M. Valéry le Helloco et ses sociétés. Les principaux contentieux sont mentionnés dans la section 2.3.5.2 page 15 (« *litiges* ») du rapport financier annuel 2025 de la Société disponible sur son site internet (www.eem-group.com/espace-investisseurs/rapports-financiers/).

Le Projet d'Offre Modifié prévoit désormais six Compléments de Prix dont les termes et conditions sont décrits à la section 2 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Le Projet de Note en Réponse, incluant le rapport de l'Expert Indépendant, a été déposé auprès de l'AMF, le 16 décembre 2025¹⁹ et redéposé le 17 juin 2026 pour tenir compte de la modification du projet d'Offre qui prévoit désormais des Compléments de Prix.

1.3 Rappel des principaux termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du RGAMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre par lequel l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, pendant la durée de l'Offre, la totalité des Actions apportées à l'Offre au Prix de l'Offre, soit un euros et cinquante centimes (1,50 euro) par Action assorti désormais de plusieurs Compléments de Prix éventuels selon les termes et conditions du Projet de Note d'Information établi par l'Initiateur.

L'Offre revêt un caractère obligatoire conformément à l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et à l'article 234-2 du RGAMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale en application des articles 232-1 et suivants du RGAMF et sera ouverte pour une durée d'au moins 25 jours de négociation, sans préjudice de l'éventuelle réouverture de l'Offre conformément à l'article 232-4 du RGAMF, telle que décrite dans le Projet de Note d'Information.

¹⁷ Communiqué de la Société du 17 juillet 2025.

¹⁸ Communiqué de la Société du 25 juillet 2025.

¹⁹ Avis de l'AMF du 16 décembre 2025 publié sous la référence 225C2135.

L'Initiateur n'a pas l'intention de mettre en œuvre, à l'issue de l'Offre, une procédure de Retrait Obligatoire prévue par les dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du RGAMF, pour les Actions non apportées à l'Offre.

1.4 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du Projet de Note en Réponse, le Concert détient 1 626 962 Actions représentant 1 820 000 droits de vote, soit 28,35% du capital et 28,20% des droits de vote théoriques²⁰ de la Société²¹.

Conformément à l'article 231-6 du RGAMF, l'Offre portera sur la totalité des Actions existantes et non détenues, directement ou indirectement, par le Concert, c'est-à-dire, à la connaissance de la Société, 4 111 337 Actions représentant 4 634 062 droits de vote, soit 71,65% du capital et 71,80% des droits de vote de la Société.

A la date du Projet de Note en Réponse, hormis les Actions, il n'existe pas de titre de capital ou d'autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

2. CONCLUSION DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Le rapport de l'Expert Indépendant (le « **Rapport de l'Expert Indépendant** ») a été remis dans sa version définitive, le 15 décembre 2025. Il est intégralement reproduit en Annexe 1 du Projet de Note en Réponse.

La conclusion du Rapport de l'Expert Indépendant est ainsi rédigée :

« À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, et dans le contexte de l'Offre, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 1,50 € n'est pas équitable d'un point de vue financier pour les Actionnaires apportant leurs titres à l'Offre. »

Par ailleurs, en raison du dépôt du Projet d'Offre Modifié par l'Initiateur, un addendum a été établi par l'Expert Indépendant, dans la continuité de sa mission d'expertise financière indépendante (l'« **Addendum** »). L'Addendum est intégralement reproduit en Annexe 2 du Projet de Note en Réponse. Sa conclusion, qui ne diffère pas de celle du Rapport de l'Expert Indépendant, est ainsi rédigée :

« À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, et dans le contexte de l'Offre, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 1,50 € n'est pas équitable d'un point de vue financier pour les Actionnaires apportant leurs titres à l'Offre. »

3. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-19, 4° du RGAMF, le Conseil d'administration de la Société a examiné le Projet d'Offre initialement déposé lors de sa réunion du 15 décembre 2025 puis, le 16 juin 2026, le Projet d'Offre Modifié, en vue de rendre un avis motivé.

3.1 Avis motivé du Conseil d'administration sur le projet d'Offre du 15 décembre 2025

Le Conseil d'administration de la Société composé de l'ensemble de ses quatre membres participant par des moyens de télécommunications, a examiné, le 15 décembre 2025, le Projet d'Offre tel que déposé le 1^{er} juillet 2025.

²⁰ En application de l'arrêt de la Cour d'Appel de Paris rendu le 28 mai 2025, les membres du Concert ont été privés de l'intégralité de leurs droits de vote pendant une durée de cinq (5) ans.

²¹ Sur la base d'un capital composé de 5 738 299 actions représentant 6 454 062 droits de vote théoriques au 31 mai 2026 au sens de l'article 223-11 du RGAMF.

Les administrateurs ont préalablement pris connaissance des différents documents qui leur ont été remis et présentés oralement, dont notamment :

- le Rapport de l'Expert Indépendant remis le 15 décembre 2025 ;
- le Projet de Note d'Information de l'Initiateur incluant le Prix de l'Offre de 1,50 euro, ainsi que les motifs et le contexte du Projet d'Offre, les intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois, ses intentions en matière de Retrait Obligatoire et les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par l'Etablissement Présentateur ;
- un Projet de Note en Réponse en vue de son dépôt auprès de l'AMF, incluant le Rapport de l'Expert Indépendant.

Le Conseil d'administration a constaté à l'unanimité que :

- l'Offre, qui a un caractère obligatoire, s'inscrit dans le cadre d'un contentieux opposant EEM à son principal actionnaire, M. Valéry Le Helloco et les sociétés qu'il contrôle, relatif à un dépassement, à plusieurs reprises, du seuil de 30% des droits de vote étant précisé que ces personnes ont tenté d'échapper à leurs obligations ;
- le Projet d'Offre a finalement été déposé le 1^{er} juillet 2025 consécutivement à une injonction de l'AMF. A cet égard, lors des débats tenus devant M^{me} la Présidente de la chambre 5-15 de la Cour d'Appel de Paris (RG 24/17553) sur la demande de sursis à exécution relative à la décision de l'AMF du 14 octobre 2025, M. Valéry Le Helloco a invoqué, pour justifier l'existence de conséquences manifestement excessives, que s'il ignorait « à ce stade le prix auquel l'offre devrait être faite pour être déclarée conforme par l'AMF mais, sans préjuger de cette question, il sera relevé que sur la base d'un cours de bourse de 3,50 euros au 30 septembre 2024, la capitalisation boursière d'EEM représente près de 20 millions d'euros, soit 14 millions d'euros pour 70% » ;
- dans les comptes de la société Degemer Group clôturés au 31 décembre 2023, société contrôlée par M. Valéry Le Helloco et faisant partie du Concert, la participation dans le capital d'EEM est enregistrée pour une valeur comptable de 4 015 133 d'euros, correspondant à une valeur par action EEM de 4,60 euros. Il est précisé dans l'annexe aux comptes que : « *L'actionnaire majoritaire de la société DEGEMER GROUP a confirmé son intérêt pour reprendre la position détenue chez « EAUX ET ELECTRICITÉ DE MADAGASCAR » pour la somme de 4.015.133 euros pour les 872.987 titres détenus, c'est-à-dire pour la valeur comptable. En conséquence, la société a décidé de ne pas procéder à une dépréciation des titres au bilan du 31/12/2023.* ». Ces comptes approuvés par l'assemblée générale de Degemer Group du 28 juin 2024 et déposés au greffe du tribunal des activités économiques (« **TAE** ») de Saint-Brieuc, le 26 mai 2025 sont à ce jour, les derniers comptes rendus publics par l'un des membres du Concert. Ils actent d'un engagement de M. Valéry Le Helloco de racheter les actions EEM à un prix unitaire de 4,60 euros et ce préalablement à la demande de l'AMF de déposer un projet d'offre publique obligatoire sur les actions EEM par M Valéry Le Helloco. Sur ce point, le Rapport de l'Expert Indépendant observe qu' « *à défaut d'avoir pu disposer des comptes à la date la plus récente des sociétés membres du Concert, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier le Prix de l'Offre par rapport à la valeur de l'Action dans leurs livres* » ;
- en cas de réussite de son Offre, l'Initiateur a notamment l'intention de procéder à la liquidation des actifs du groupe comme indiqué à la Section 1.2.1 de son Projet de Note d'Information (« *Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière* »). EEM souligne une contradiction apparente avec le fait que l'Initiateur affirme ne pas avoir l'intention « *de modifier la stratégie et le modèle opérationnel de la Société à raison de l'Offre* » ainsi qu'il est mentionné à la Section 1.2.6 de son Projet de Note d'Information (« *Synergies et gains économiques* »), qui ne consiste pas à liquider l'ensemble de ses actifs dans les douze mois à venir. EEM relève également que l'Expert Indépendant aboutit à une valorisation de la Société par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, c'est-à-dire dans un cadre de continuité d'exploitation, de 3,19 euros par action EEM en valeur centrale qui est supérieure à la valorisation de la Société de 1,06 euro par action EEM par la méthode de l'actif net réévalué sur une base liquidative (en valeur centrale). Par ailleurs, EEM s'interroge sur la capacité de l'Initiateur à mettre en place une stratégie de liquidation des actifs cambodgiens de la Société au mieux des intérêts des actionnaires d'EEM compte tenu de deux

condamnations pénales de M. Valéry Le Helloco au Cambodge quand il était président directeur général d'EEM ;

- l'Initiateur affirme que son Projet d'Offre a pour objectif d'assurer une liquidité à des conditions financières équitables et attractives ;
- dès sa désignation, l'Expert Indépendant, a reçu, plusieurs courriers émanant d'actionnaires minoritaires contestant vigoureusement le Prix de l'Offre de 1,50 euro ;
- à l'issue de ses travaux, l'Expert Indépendant a en outre conclu au caractère inéquitable du Prix de l'Offre (*« À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, et dans le contexte de l'Offre, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 1,50 € n'est pas équitable d'un point de vue financier pour les Actionnaires apportant leurs titres à l'Offre. »*).

Dans ce contexte, le Conseil d'administration, après avoir pris connaissance du Projet de Note d'Information et notamment des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par Invest Securities en sa qualité d'Etablissement Présentateur ainsi que du Rapport de l'Expert Indépendant, considère que :

- le Prix de l'Offre, de 1,50 euro, est très nettement inférieur à l'actif net comptable part du groupe (*« ANC »*) au 31 décembre 2024 (de 1,89 euro) et au 30 juin 2025 (de 2,21 euros), selon une décote respective de l'ordre de 21% et 32%. La méthodologie d'évaluation utilisée par l'Etablissement Présentateur dans le Projet d'Offre est à ce titre contestable car la référence à l'ANC, qui constitue un repère minimal (comptes établis selon le principe de prudence), n'a pas été retenue et n'est présentée qu'à titre indicatif dans le Projet de Note d'Information ;
- l'ANC retenu à titre indicatif dans le Projet d'Offre étant celui constaté au 31 décembre 2024, il néglige ainsi la reprise de provisions de près de 3,5 millions d'euros consécutive à la décision de l'administration cambodgienne d'amnistie fiscale de VAK. Il s'agit d'un élément comptable pourtant particulièrement structurant, car il a concouru à une augmentation de l'ANC de 0,60 euro par action au 30 juin 2025, avant prise en compte de la perte d'exploitation semestrielle ;
- le Prix de l'Offre fait ressortir une décote significative de 58% sur le cours de bourse clôture de l'action EEM (de 3,56 euros) au jour de l'annonce du Projet d'Offre, le 16 mai 2025. Cet écart est aussi important par rapport au cours moyen pondéré par les volumes (*« CMP »*) sur le dernier mois avant l'annonce du Projet d'Offre, ainsi que sur les trois, six et douze mois qui ont précédé son annonce (décote stable située entre 57% et 59% sur cette période). A ce titre, contrairement à ce qu'indique le Projet d'Offre pour disqualifier toute référence au cours de bourse, la liquidité des actions EEM ne saurait être qualifiée de *« quasi-inexistante »*, car les montants quotidiens des échanges du 1^{er} janvier 2023 au 30 juin 2025, s'établissent à 1 897 euros (2023), 3 291 euros (2024) et 2 792 euros (2025). En outre, le nombre de jours effectifs de cotation est en progression constante, passant de 58% à 76% sur cette période. L'absence de mise en place d'un contrat de liquidité par la Société, rend ainsi d'autant plus pertinent les volumes et les niveaux d'échanges sur le cours des actions EEM qui ne dépendent ainsi que du flottant ;
- depuis la reprise de cotation en décembre 2022 consécutive à l'adoption du plan de sauvegarde et à la publication du rapport financier semestriel 2022, le cours de bourse a, pour l'essentiel, évolué dans une fourchette comprise entre 2,72 euros et 3,50 euros, sans évolution erratique. Le cours a connu un point bas à 2,48 euros durant l'été 2023 avant de revenir rapidement au seuil de 3 euros par action. Le cours s'est apprécié dans la perspective du Projet d'Offre jusqu'à 4,44 euros avant de revenir vers le seuil de 3,50 euros. Cette remarquable stabilité du cours de bourse sur une aussi longue période témoigne plutôt d'un consensus du marché autour d'une valeur par action supérieure à 3 euros. Il est plus particulièrement à noter que, le cours de bourse s'est toujours maintenu significativement au-dessus du Prix de l'Offre de 1,50 euro au cours de ces trois dernières années. Le cours de bourse a, en outre, pris une trajectoire ascendante à compter du rejet de la demande de sursis à exécution de M. Valéry Le Helloco, le 11 décembre 2024, le marché anticipant alors le dépôt d'un Projet d'offre publique à un prix d'environ 4 euros (plus haut début février 2025 à 4,44 euros) ;

- la méthodologie d'évaluation de l'ANR de l'Etablissement Présentateur, visant à évaluer les capitaux propres de chaque filiale, alors même que sa valorisation est fondée sur les comptes consolidés et sociaux d'EEM sans avoir une connaissance précise des comptes de chacune des filiales n'est pas conventionnelle et peut aboutir à des erreurs sans retraitement des opérations intragroupe ;
- la valorisation présentée à l'appui du Projet d'Offre n'est pas fondée sur un plan d'affaires en continuité d'activité, tenant compte de charges futures (frais de rénovation pour la réouverture de l'hôtel Victoria Angkor Resort & Spa, frais de structure d'EEM) que le groupe EEM devrait supporter. En totale contradiction avec ce qui précède, les travaux d'évaluation ont opté pour une approche liquidative reposant sur la cession des actifs dont l'hôtel Victoria Angkor Resort & Spa à Siem Reap, près du site touristique d'Angkor Vat au Cambodge. Or, la trésorerie d'EEM lui permettrait désormais de lancer les travaux de rénovation avec, si nécessaire, le soutien de partenaires locaux (étant précisé que le déploiement de cette stratégie visant à exploiter cet actif hôtelier suppose l'absence de changement majeur de l'environnement juridique, économique et politique impactant le groupe). Cette approche liquidative est d'autant plus contestable qu'elle aboutit, après la prise en compte de « capex de rénovation » de 7,08 millions d'euros qui suggère justement une reprise d'activité, à une valeur nulle pour cet actif, ce qui est totalement fantaisiste et contraire au plan d'affaires arrêté par le Conseil d'administration. La valorisation de l'activité hôtelière au Cambodge présentée à l'appui du Projet d'Offre repose sur des multiples boursiers, selon une approche non conventionnelle, consistant en substance à appliquer aux agrégats réalisés par l'hôtel Victoria entre 2012 et 2016 (chiffres d'affaires, EBITDA et EBIT), les multiples 2024 et les estimations pour 2025-2026 de grands groupes hôteliers internationaux. Cette analyse est fondée sur des résultats anciens (2012-2016) et ne tient pas compte de l'inflation au Cambodge, ni de l'évolution de la parité euro/dollar, ni d'un effet mix-prix positif lié à la rénovation de l'hôtel alors même que curieusement, les coûts relatifs à ces travaux de réouverture sont défalqués dans la valorisation réalisée par l'Etablissement Présentateur en vue de minorer les résultats obtenus. Au surplus, en cas de vente de l'actif hôtelier à un tiers, celle-ci se ferait sur la base d'une valorisation de cet actif fondée sur un plan d'affaires retenant pour hypothèse sa mise en exploitation ;
- l'estimation de VAK par l'Etablissement Présentateur ressort à une valeur négative après prise en compte de charges de rénovation de 7,1 millions d'euros, ce qui n'est en rien conforté par les deux expertises immobilières réalisées en juin 2025 à la demande de la Société. Dans la perspective de l'Offre, la direction d'EEM avait en effet mandaté en juin 2025 le cabinet d'expertise immobilière (Asia Real Estate Cambodia (« **ARC** ») pour réaliser des valorisations des actifs immobiliers cambodgiens (bâti de l'hôtel Victoria appartenant à VAK, terrain sur lequel se trouve l'hôtel appartenant à VAE). ARC valorise l'hôtel sur la base de transactions en cours ou réalisées pour des établissements comparables. Il aboutit à une valeur globale d'environ 17,9 millions de dollars (environ 14,6 millions de dollars pour le terrain et 3,2 millions de dollars pour le bâti de l'hôtel), soit environ 15,2 millions d'euros avant prise en compte des intérêts minoritaires ;
- dans le Projet de Note d'Information, l'Etablissement Présentateur et Garant indique que la valeur de VAK est aujourd'hui nulle dans les comptes consolidés d'EEM, comme dans les comptes sociaux à fin 2024. alors que dans les comptes consolidés 2024 d'EEM utilisés par l'Etablissement Présentateur et Garant, il est indiqué que la valeur des actifs cambodgiens au 31 décembre 2024 est de 7 320 000 dollars, prenant en compte 3 272 000 dollars pour les constructions, 5 556 000 dollars de valeur nette d'amortissements et de dépréciation pour le droit de bail et un passif d'impôt différé de 1 509 000 dollars ;

- les coûts de holding retenus dans le cadre des travaux d'évaluation pour un montant de 6,9 millions d'euros en valeur centrale, correspondent à l'actualisation sur la période 2025-2028 des coûts de structure les plus élevés observés entre 2020 et 2024, soit 2,5 millions d'euros par an selon l'estimation de l'Etablissement Présentateur. Ils conduisent à une décote de holding anormalement élevée de près de 53%. Ces coûts de structure adoptés par l'Etablissement Présentateur sont essentiellement constitués de charges externes (comptables et frais juridiques) exceptionnelles consécutives à diverses opérations de cession passées (participation au capital de Gascogne, actifs immobiliers à Paris et à Lima) et aux travaux de reconsolidation des sociétés VAK, VAE et Lopan qui ne devraient pas être retenues pour la détermination de coûts normatifs sur les années 2025-2028 ;
- l'Initiateur ne saurait, dans le contexte de l'Offre, s'autoriser à défalquer les coûts afférents à l'Offre qui seront supportés par la Société (pour justifier ces coûts de holding, le Projet de Note d'Information mentionne « *que le groupe devra supporter en 2025 les coûts afférents à l'OPA (rémunération de l'expert indépendant et honoraires d'avocats)* »). L'Initiateur n'est pas légitime à les utiliser pour minorer son prix d'Offre dans le cadre d'une opération relevant des dispositions en matière d'offres publiques obligatoires. En outre, la somme annuelle de 2,5 millions d'euros retenue par l'Initiateur inclurait également des frais de conseil et de défense dans le cadre des litiges en cours auxquels la Société est partie. Or, ils n'ont pas à être pris en compte sauf à retenir corrélativement dans le Prix de l'Offre, les sommes susceptibles d'être perçues par la Société à l'occasion de ces litiges nonobstant la stipulation de compléments de prix ;
- le Projet d'Offre ignore en effet les gains potentiels liés à des actions en justice lancées par EEM avant le dépôt de l'Offre, notamment à l'encontre de ses anciens dirigeants successifs, c'est-à-dire MM. François Gontier, Pierre Nollet et Valéry Le Helloco. Pour les deux principales affaires, qui visent MM. François Gontier et Valéry Le Helloco, les sommes réclamées par la Société sont pourtant très conséquentes et se montent respectivement à 8,5 et 10 millions d'euros environ. Si le Projet de Note d'Information mentionne un certain nombre de litiges auxquels le groupe EEM est partie, le Projet d'Offre n'en tire néanmoins pas les conséquences qui s'imposent à défaut de retenir l'impact potentiellement positif de ces procédures en cours dans la valorisation de la Société. Le Projet d'Offre devra pourtant les prendre en compte au travers de compléments de prix conformes aux exigences de l'AMF en ce qui concerne leur calcul et leur durée ;
- enfin, en cas de réussite de son Offre, l'Initiateur pourrait ne pas être mesure de mettre en œuvre sa stratégie pour EEM et ses filiales, en ce qui concerne l'évolution de sa gouvernance et celle de ses activités, dans la mesure où la Cour d'Appel de Paris, par un arrêt en date du 28 mai 2025, l'a privé de la totalité de ses droits de vote pour une durée de cinq (5) ans. Par ailleurs, le Conseil d'administration est défavorable à une prise de contrôle de la Société par M. Valéry Le Helloco conduisant à une recomposition de la gouvernance d'EEM en sa faveur. En effet, la Société a assigné M. Valéry Le Helloco, son ancien dirigeant de septembre 2017 à février 2020²², ainsi que certaines de ses sociétés, dont l'Initiateur, devant le TAE de Nanterre en vue d'obtenir leur condamnation pour des fautes de gestion. En outre, M. Valéry Le Helloco a fait l'objet de deux condamnations pénales au Cambodge qui risquent de compromettre sa capacité à gérer l'actif hôtelier détenu indirectement par EEM ;
- dans sa synthèse, le Rapport de l'Expert Indépendant constate à l'appui des résultats de son évaluation multicritère que le Prix de l'Offre « *est inférieur aux valeurs de l'Action ressortant de l'ensemble des critères et méthodes d'évaluation* » mis en œuvre. En particulier, selon l'Expert Indépendant, « *le Prix de l'Offre ne rend pas compte de la pleine valeur de l'Action ressortant du Plan d'Affaires qui s'inscrit dans une perspective de continuité d'exploitation et, par conséquent, se différencie de l'approche exclusivement liquidative invoquée par l'Initiateur dans le Projet de Note d'Information* ».

²² M. Valéry Le Helloco a exercé les fonctions de Président-Directeur général d'EEM du 30 septembre 2017 au 4 février 2020.

3.2 Avis motivé du Conseil d'administration sur le projet d'Offre du 16 juin 2026

Le 27 avril 2027, l'Initiateur a décidé de proposer, dans son Projet d'Offre Modifié, le paiement de six Compléments de Prix éventuels, tout en conservant le Prix de l'Offre inchangé à 1,50 euro par action. Dans ce contexte, le Conseil d'administration de la Société, s'est réuni le 16 juin 2026, en présence de trois de ses membres, outre un membre représenté, qui participaient par des moyens de télécommunications, en vue d'examiner les conséquences du dépôt du Projet d'Offre Modifié sur son avis motivé en date du 15 décembre 2025.

L'Expert Indépendant a remis le 16 juin 2026 l'Addendum à la Société, étant précisé qu'un projet finalisé a été remis préalablement à la Société dont les administrateurs ont pu prendre connaissance avant la séance.

Les administrateurs ont également pris connaissance :

- du Projet de Note d'Information de l'Initiateur relatif au Projet d'Offre Modifié, incluant le Prix de l'Offre de 1,50 euro, les termes et conditions des six Compléments de Prix, ainsi que les motifs et le contexte du Projet d'Offre Modifié, les intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois, ses intentions en matière de Retrait Obligatoire et les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par l'Etablissement Présentateur ;
- du Projet de Note en Réponse en vue de son dépôt auprès de l'AMF, incluant le Rapport de l'Expert Indépendant et son Addendum.

Sur ces bases, le Conseil d'administration a considéré à l'unanimité que :

- le Prix de l'Offre de 1,50 euro, reste insuffisant. Il est notablement désormais très en deçà de l'ANC - part du groupe - d'EEM qui s'établit au 31 décembre 2025 à 2,35 euros (contre 1,89 euro au 31 décembre 2024 et 2,21 euros au 30 juin 2025). Une décote aussi significative par rapport à l'ANC (de 0,85 euro, soit environ 36%) est nullement justifiée. Si les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par l'Etablissement Présentateur estiment que cet écart avec l'ANC est partiellement compensé par l'attribution d'un droit à un Complément de Prix basé sur l'extraction de valeur du périmètre VAK (Complément de Prix n°6), incluant les sommes susceptibles de provenir du remboursement du compte-courant d'EEM, le traitement de cette décote par un complément de prix incertain, en outre payé par la Société, est extrêmement contestable en son principe ;
- le Conseil d'administration d'EEM a estimé qu'en se plaçant sous l'ANC le Projet d'Offre Modifié n'a pas tenu compte des conséquences favorables pour EEM, en raison de reprises de provisions dans les comptes consolidés d'EEM au 31 décembre 2025, de décisions judiciaires récentes relatives à son principal actif (actif hôtelier) situé au Cambodge ;
- la décision de la Cour suprême du Cambodge intervenue le 9 décembre 2025 par laquelle cette dernière a rejeté un pourvoi formé par MM. Pierre Ader et Bernard Gauthier à l'encontre d'un arrêt de la Cour d'appel de Battambang (Cambodge) du 23 octobre 2024²³ laquelle avait déjà rejeté la demande des appelants aux fins de paiement d'un prétendu compte courant d'actionnaire de 2 370 374 dollars (affaire civile n°379 du 22 septembre 2022) ;
- le rejet par le tribunal de première instance de la province de Siem Reap (Cambodge), le 2 octobre 2025, de la demande, introduite en mai 2024 par M. Pierre Ader contre VAK (contrôlée par EEM), à hauteur de 9 236 000 dollars et alléguant des prétendus dividendes impayés²⁴ ;
- le rejet par la Cour d'appel de Battambang de la demande de M. Pierre Ader à l'encontre de la société Lopan (contrôlée par EEM) tendant à réclamer, au nom de la société VAE, le remboursement à cette dernière par Lopan de loyers prétendument impayés depuis 2004 avec intérêts à hauteur de 898 744 USD, ainsi que la rétrocession des bâtiments de l'hôtel et des dommages-intérêts à hauteur d'un million USD²⁵ ;

²³ Communiqué de la Société du 9 décembre 2025.

²⁴ Communiqués de la Société du 24 novembre 2025 et du 15 janvier 2026.

²⁵ Communiqué de la Société du 30 mars 2026.

- le Conseil d'administration réaffirme que l'approche liquidative des actifs d'EEM présentée par l'Initiateur n'apparaît pas comme la meilleure option dans l'intérêt des actionnaires minoritaires, comme en atteste la valorisation intrinsèque par actualisation des flux de trésorerie obtenue par l'Expert Indépendant lorsqu'elle est fondée sur un plan d'affaires et, contrairement à l'intention exprimée par l'Initiateur, une continuité de l'activité ;
- le caractère inéquitable du Prix de l'Offre a été confirmé par l'Expert Indépendant dans son Addendum. Les analyses complémentaires figurant dans l'Addendum n'ont pas remis en cause les travaux d'évaluation antérieurs de l'Expert Indépendant, ni sa conclusion sur le caractère inéquitable du Prix de l'Offre telle qu'elle figurait déjà dans le Rapport de l'Expert Indépendant. Ce caractère inéquitable du Prix de l'Offre, malgré l'attribution de six Compléments de Prix, est attesté par l'Expert Indépendant dans son Addendum dans les termes suivants : *« à l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, et dans le contexte de l'Offre, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 1,50 € n'est pas équitable d'un point de vue financier pour les Actionnaires apportant leurs titres à l'Offre. » »* Elle est strictement identique à celle du Rapport de l'Expert Indépendant ;
- si le Projet d'Offre Modifié propose désormais le paiement de six Compléments de Prix à titre de contrepartie aux actionnaires qui présenteraient leurs Actions à l'Offre, leurs termes et conditions n'en sont pas moins très contestables en ce que :
 - s'agissant des cinq Compléments de Prix dont le paiement est lié aux sommes susceptibles d'être perçues par EEM pendant les 60 prochains mois dans le cadre des contentieux en cours (énumérés de 1 à 5 dans le Projet de Note d'Information), l'Initiateur déclare cependant d'emblée qu'il n'a aucunement l'intention *« de poursuivre inutilement ces contentieux en cas d'issue favorable de l'Offre lui permettant de prendre le contrôle des organes de décision de la Société »* ;
 - le Conseil d'administration a observé que le désistement de certaines insistances pourrait être potentiellement contraire à l'intérêt de la Société et qu'une telle décision serait susceptible d'engendrer une situation de conflit d'intérêts. Le Conseil d'administration s'est en outre alerté du fait que l'Initiateur pourrait tenter par ce biais d'échapper à l'action sociale en responsabilité pour laquelle il a été assigné, avec les membres du Concert constitué par M. Valéry le Helloco et certaines de ses sociétés, devant le TAE de Nanterre. De surcroît, pour le Conseil d'administration, cette déclaration semble à ce stade essentiellement dictée par la volonté de l'Initiateur de dissuader les actionnaires minoritaires de présenter leurs Actions EEM à l'Offre pour en assurer l'échec et en réduire possiblement le coût ;
 - le Conseil d'administration a noté que l'intention exprimée par l'Initiateur d'abandonner certains contentieux auquel EEM est partie en cas de succès de l'Offre, n'est pas cohérente avec sa situation judiciaire. En effet, si l'Offre est susceptible en théorie, en cas de succès de celle-ci, de permettre à l'Initiateur d'atteindre le seuil de 50% du capital, ses droits de vote ont en revanche été intégralement suspendus pour cinq ans par un arrêt de la Cour d'Appel de Paris du 28 mai 2025. Cette sanction sévère, qui trouve son sens dans la volonté de l'autorité judiciaire de l'empêcher de prendre le contrôle de la Société par l'exercice de ses droits de vote, devrait faire obstacle à ce que l'Initiateur puisse décider du sort de ces contentieux pendant cinq ans. Cette durée étant supérieure ou quasi-identique à celle des Compléments de Prix, il est donc peu probable que l'Initiateur puisse réellement influencer le sort de ces Compléments de Prix par ses décisions ;
 - un des six Compléments de Prix (Complément de Prix n°6) est basé sur *« l'extraction de valeur du périmètre VAK »* c'est-à-dire, selon le Projet de Note d'Information, sur l'ensemble des flux susceptibles d'être perçus par EEM auprès de sa filiale cambodgienne VAK à l'occasion d'un remboursement des sommes dues par cette dernière à EEM, soit depuis son compte-courant d'associés, soit dans le cadre d'une distribution par VAK (dividende, distribution exceptionnelle etc...), voire dans l'hypothèse de la perception d'un produit de cession totale ou partielle de VAK. Il s'avère inacceptable en son principe car consistant à reléguer dans un des Compléments de Prix, la valeur potentiellement du périmètre VAK (actif hôtelier cambodgien) qui constitue pourtant le principal actif de la Société. En outre, sa durée a été arbitrairement fixée par l'Initiateur à trois ans à compter de la décision de conformité de l'AMF. Cette durée

est très inférieure à celle des autres Compléments de Prix prévus dans le cadre du projet d'Offre (tous de cinq ans). Elle ne trouve pas sa justification dans le plan d'affaires de la Société, ni dans la stratégie que l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre pour les douze mois à venir (sa stratégie se limite en substance « à la liquidation des actifs du Groupe » telle qu'évoquée à la section 1.2.1 du Projet de Note d'Information, sans autre précision). Le recours à un complément de prix n'est en l'espèce, pas nécessaire, ni légitime, car la valorisation de l'actif cambodgien du périmètre VAK est déterminable. Le rapport de l'Expert Indépendant a ainsi fixé la valeur nette fiscale de cet actif à 8,2 millions d'euros, en se fondant notamment sur plusieurs expertises immobilières (Keystone, Asia Real Estate Cambodia et CBRE, ce dernier ayant été mandaté spécialement par l'Expert Indépendant) et intégrée dans le calcul de l'ANR ;

- le paiement du principal actif d'EEM par le recours au Complément de Prix n°6 a pour effet de faire perdre mécaniquement aux actionnaires qui présenteraient leurs Actions à l'Offre le bénéfice de la garantie de l'Etablissement Présentateur sur une partie de la contrepartie offerte. Pour rappel, le projet de note d'information de l'Initiateur indique en effet que la garantie de l'Etablissement Présentateur ne couvre pas les Compléments de Prix (« *les Compléments de Prix ne sont pas couverts par la garantie de l'établissement présentateur* »). A cet égard, le Conseil d'administration d'EEM a estimé qu'à tout le moins, l'ensemble des Compléments de Prix devraient être assortis de garanties suffisantes de la part de l'Initiateur, dont elle ignore la situation financière et la solvabilité, en vue d'en assurer le paiement (l'Initiateur et la société Degemer Group avec laquelle il agit de concert, ont déposé leurs comptes fin mai 2025 auprès du TAE de Saint Briec en se plaçant spontanément sous le régime de la confidentialité prévu par l'article L. 232-25 du Code de commerce pour les microentreprises introduit en 2014 et depuis étendu aux petites entreprises) ;
- plus généralement, selon le Projet de Note d'Information, le Conseil d'administration a compris que le paiement des Compléments de Prix, qui devrait en principe incomber à l'Initiateur tenu par l'obligation de faire l'Offre, serait supporté directement par la Société. Le Projet de Note d'Information indique en effet que : « *les sommes éventuelles ayant vocation à être rétrocédées directement par la Société* » (page 6) selon une mécanique qui n'est pas claire, ne permet aux actionnaires de se prononcer en connaissance et contrevient ainsi aux règles de transparence applicables à toute offre publique. Ce mode de financement des Compléments de Prix par la Société visée par l'Offre est, en tout état de cause, inhabituel et en totale contradiction avec l'intérêt social d'EEM dont le Conseil d'administration est le garant. Un tel engagement, en raison de son montant et de sa nature supposerait d'obtenir, pour qu'il soit valable, l'autorisation du Conseil d'administration. En effet, cette promesse dite de porte-fort régie par l'article 1204 du Code civil impliquerait, pour en assurer l'exécution par la Société, une ratification expresse par la Société selon l'article précité. Une telle décision, entraînant une reprise des engagements de l'Initiateur prise dans l'intérêt exclusif de ce dernier et indirectement des membres appartenant au Concert tenu solidairement de faire l'Offre (dont Degemer Group, qui détient plus de 10% du capital social), relèverait de la compétence du Conseil d'administration conformément à la procédure de contrôle de l'article L. 225-38 et suivants du Code de commerce en matière de conventions réglementées. Le Conseil d'administration a souhaité rappeler à cet égard que l'article L. 225-42 du Code de commerce frappe de nullité les conventions conclues sans autorisation préalable du Conseil d'administration si elles ont eu des conséquences dommageables pour la Société et que l'article 1204 du Code civil exposerait l'Initiateur, en tant que promettant, à des dommages-intérêts en l'absence de ratification par la Société qui, celle-ci devant être dictée par l'intérêt social, semble improbable au regard de la composition du Conseil d'administration ;
- le Conseil d'administration a en effet, après en avoir délibéré, refusé à l'unanimité de prendre un tel engagement en faveur de l'Initiateur et des membres du Concert ou de ratifier les engagements qu'il a pris au nom de la Société dans le cadre des Compléments de Prix. Le Conseil d'administration a précisé qu'il est résolument décidé à s'opposer à tout engagement pris par l'Initiateur au nom d'EEM qui serait nuisible à cette dernière ou à ses actionnaires ;
- le Conseil d'administration a considéré qu'un tel engagement pris par la Société de payer directement les Compléments de Prix serait en outre radicalement contraire aux intérêts des actionnaires de la Société. En effet, les actionnaires n'ayant apporté leurs Actions à l'Offre subiraient une dilution de leur quote-part de valeur au sein de la Société totalement injustifiée.

Le Conseil d'administration a tenu à souligner à cette occasion que, de toute évidence, le mécanisme du complément de prix est supposé, par nature, être conçu comme neutre et destiné à rémunérer les seuls actionnaires présentant leurs Actions à l'Offre sans défavoriser les autres actionnaires qui les auraient pas apportées ;

- surtout, le dépôt du Projet d'Offre Modifié, qui s'est inscrit dans le cadre d'une procédure de relèvement de la contrepartie proposée aux actionnaires de la Société, aurait dû prévoir une réelle amélioration des conditions financières du projet d'Offre. Or, dans la mesure où le prix versé par l'Initiateur reste inchangé à 1,50 euro par Action et où les Compléments de Prix sont réglés directement par la Société (leur versement étant au surplus, selon les déclarations de l'Initiateur, très improbable, du fait, notamment, des conditions qu'il a lui-même posé), la contrepartie payée par l'Initiateur est en réalité non modifiée.

3.3 Recommandation sur l'Offre

Après en avoir délibéré, le Conseil d'administration a, à l'unanimité de ses membres, décidé de maintenir son avis défavorable au Projet d'Offre Modifié qu'il considère comme sous-évaluant de toute évidence les actifs de la Société, au mépris des exigences de l'article 234-6 du RGAMF en matière de prix minimal. Pour le Conseil d'administration, le projet d'Offre, assorti des Compléments de Prix dont la régularité est juridiquement contestable et les modalités de paiement préjudiciables à la Société, est dénué d'intérêt pour les actionnaires minoritaires à défaut de leur offrir une véritable liquidité à un prix équitable.

Dès lors, le Conseil d'administration d'EEM ne saurait recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs Actions à l'Offre sur la base de ses conditions financières actuelles.

En outre, dans la mesure où l'Offre présente un caractère obligatoire, le Conseil d'administration d'EEM est d'avis que le prix de l'Offre devra impérativement être relevé à un niveau qui puisse être considéré comme équitable par l'Expert Indépendant et conforme par l'AMF.

3.4 Intention des membres du Conseil d'administration vis-à-vis de l'Offre

Sur la base des conditions financières actuelles du projet d'Offre, les administrateurs, c'est-à-dire M^{me} Hélène Tronconi²⁶, la Financière Eyschen²⁷, représentée par M. Francis Lagarde, M^{me} Hélène Guillerand²⁸ et M. Jamie Wyser-Pratte²⁹, ont fait part de leur intention de ne pas apporter à l'Offre la fraction des Actions de la Société qu'ils détiennent à titre individuel.

4. INFORMATION DES SALARIÉS DE EEM

La Société n'a qu'une seule salariée, qui a été informée du dépôt du projet d'Offre. En raison de ses effectifs, la Société ne dispose pas d'un comité économique et social. Par ailleurs, la Société communiquera la note d'information de l'Initiateur sans délai à son unique salarié au plus tard le troisième jour suivant la décision de conformité de l'AMF emportant visa sur la note d'information.

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION DU PROJET D'OFFRE OU DE SON ISSUE

A la date du Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue et la Société n'a connaissance d'aucun accord de ce type.

²⁶ M^{me} Hélène Tronconi détient 94 actions EEM à titre individuel.

²⁷ La société Financière Eyschen détient 568 795 actions EEM représentant 581 649 droits de vote soit 9,91% du capital et 9,01% droits de vote, à titre individuel.

²⁸ M^{me} Hélène Guillerand détient 105 actions EEM à titre individuel.

²⁹ M. Jamie Wyser-Pratte détient 932 actions EEM à titre individuel.

6. INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RGAMF, la présente section contient les éléments, dont la Société a connaissance, lorsque ceux-ci sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique, actualisés à la date du Projet de Note en Réponse.

6.1 Structure et répartition du capital de la Société

6.1.1 Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse

A la date du Projet de Note en Réponse, le capital de la Société est composé de 5 738 299 actions représentant 6 454 062 droits de vote théoriques³⁰. Ils sont répartis comme suit :

Actionnaires	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
M. Valéry Le Helloco	246 829	4,30 %	310 512	4,81%
Degemer Group SAS	900 087	15,69%	900 087	13,95%
Le Clézio Industries	460 691	8,03%	570 691	8,84%
Financière VLH	19 355	0,34%	38 710	0,60%
Sous-total de M. Valéry Le Helloco	1 626 962	28,35%	1 820 000	28,20%
Algest SE	270 975	4,72%	270 975	4,20%
Financière Eyschen SA	568 795	9,91%	581 649	9,01%
M. Francis Lagarde	612 599	10,68%	1 039 398	16,10%
Sous-total de M. Francis Lagarde	1 452 369	25,31%	1 892 022	29,32%
Euro Arbitrage Fund	520 192	9,07%	520 192	8,06%
Bedford Property	700 252	12,20%	700 252	10,85%
Sous-total de M. Guy Wyser-Pratte	1 220 444	21,27%	1 220 444	18,91%
M. René Brillet	550 863	9,60%	550 863	8,54%
Autres	887 661	15,47%	970 733	15,04%
Total	5 738 299	100,00%	6 454 062	100,00%

A la date du Projet de Note en Réponse et à la connaissance de la Société, aucun autre actionnaire ne détient plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

Il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

³⁰ C'est-à-dire au sens de l'article 223-11, al. 2 du RGAMF visant l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

6.2.1 Obligation de déclaration des franchissements de seuils à la Société

En sus du respect de la réglementation relative aux déclarations de franchissement de seuils légaux, aucune disposition statutaire relative à une quelconque obligation de déclaration des franchissements de seuils à la Société n'est applicable.

Pour la détermination des seuils ci-dessus, il est tenu compte également des actions détenues indirectement et des actions assimilées aux actions possédées telles que définies par les dispositions des articles L. 233-9 et suivants du Code de commerce.

6.2.2 Transferts d'actions

Aucune restriction statutaire n'est applicable aux transferts d'actions, celles-ci étant librement négociables, sous réserve des dispositions législatives ou réglementaires en vigueur.

6.2.3 Droits de vote double

En sus des dispositions de l'article L. 255-123 du Code de commerce, l'article 29 des statuts de la Société prévoit qu'un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire ou de ses ayants-droits.

En outre, en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, ce droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire en raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

6.2.4 Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Néant.

6.2.5 Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres

La Société n'a eu connaissance d'aucune déclaration de franchissement de seuils ou d'opérations sur titres depuis l'annonce du projet d'Offre.

6.2.6 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux autres que le droit de vote double décrit au paragraphe 8.2.3 ci-dessus.

6.2.7 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

6.2.8 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

Néant.

6.2.9 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

En vertu de l'article 12 de ses statuts, la Société est administrée par son Conseil d'administration.

Les statuts ne prévoient pas de dispositions différentes de celles prévues par la loi et les règlements concernant la nomination et le remplacement des membres du Conseil d'administration ou la modification des statuts.

6.2.10 Nomination et remplacement des administrateurs

Le nombre des membres du Conseil d'administration fixé par l'article 12 des statuts de la Société. Il doit être de trois au moins et de dix-huit personnes au plus. Les membres du Conseil d'administration sont des personnes physiques, mais peuvent être également des personnes morales. En cas de nomination d'une personne morale, cette dernière est tenue de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était administrateur en son nom propre. Ils sont nommés par l'assemblée générale ordinaire pour une durée maximale de trois années.

Le mandat des membres du Conseil d'administration est renouvelable.

Les administrateurs peuvent être révoqués à tout moment par décision de l'assemblée générale ordinaire, même si cette révocation ne figure pas à l'ordre du jour.

Conformément aux dispositions légales, et conformément à l'article 20.1 de ses statuts, la direction générale de la Société est assumée sous sa responsabilité, soit par le président du Conseil d'administration, soit par une autre personne physique nommée par le Conseil d'administration et portant le titre de directeur général.

Le nombre d'administrateurs ayant atteint l'âge de soixante-quinze (75) ans ne peut dépasser le tiers des membres du Conseil d'administration.

6.2.11 Modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

Elle statue à la majorité des deux-tiers (2/3) des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, y compris les actionnaires ayant voté par correspondance.

6.2.12 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'Actions

6.2.12.1 *Pouvoirs du Conseil d'administration :*

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre, conformément à son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

6.2.12.2 Délégations et autorisations conférées au Conseil d'administration de la Société par l'assemblée générale :

A la date du Projet de Note en Réponse, l'assemblée générale des actionnaires de la Société a accordé au Conseil d'administration de la Société les délégations et les autorisations suivantes en matière de rachat ou d'émission d'actions et/ou de titres de créance :

Objet de la délégation ou de l'autorisation	Montant nominal maximal autorisé	Date de l'autorisation	Durée
Rachat d'actions	10% du capital (4,50 euros par Action)	11 juin 2025	18 mois
Réduction de capital par annulation d'Actions auto-détenues	5% du capital par période de 18 mois	11 juin 2025	18 mois

Il est précisé que dans le cadre de l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société convoquée le 22 juin 2026 (l'« **Assemblée Générale Mixte** »), le Conseil d'administration de la Société a inscrit à l'ordre du jour l'adoption des délégations et des autorisations suivantes en matière de rachat ou d'émission d'actions et/ou de titres de créance donnant accès à terme au capital :

Objet de la délégation ou de l'autorisation	Montant nominal maximal autorisé	Date de l'Assemblée Générale Mixte	Durée
Rachat d'Actions (10 ^{ème} résolution)	10% du capital (4,50 euros par action)	22 juin 2026	18 mois
Réduction de capital par annulation d'Actions auto-détenues (11 ^{ème} résolution)	5% du capital par période de 18 mois	22 juin 2026	18 mois
Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (« DPS ») (12 ^{ème} résolution)	8 millions d'euros (capital et titres de créance)*	22 juin 2026	26 mois
Augmentation de capital avec suppression du DPS par offre au public (13 ^{ème} résolution)	8 millions d'euros (capital et titres de créance)*	22 juin 2026	26 mois
Augmentation de capital avec suppression du DPS par placement privé (14 ^{ème} résolution)	8 millions d'euros (capital et titres de créance)* et 30% du capital par an	22 juin 2026	26 mois
Augmentation de capital avec suppression du DPS au profit de personnes nommément désignées (15 ^{ème} résolution)	8 millions d'euros (capital et titres de créance)* et 30% du capital par an	22 juin 2026	18 mois
Augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital (16 ^{ème} résolution)	15% de l'émission initiale*	22 juin 2026	26 mois
Émission d'actions ou valeurs mobilières pour rémunérer des apports en nature (17 ^{ème} résolution)	8 millions d'euros (capital et titres de créance)* et 20% du capital	22 juin 2026	26 mois
Augmentation de capital réservée aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise (19 ^{ème} résolution)	3% du capital	22 juin 2026	26 mois

* imputable sur la limitation globale des autorisations et délégations financières conférées au Conseil d'administration prévue par la 18^{ème} résolution de l'Assemblée Générale Mixte, fixée à 8 000 000 d'euros pour les augmentations de capital (montant nominal) et les valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital de la Société.

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'acquisition de titres. Le projet d'offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

Les 10^{ème} et 11^{ème} résolutions de l'Assemblée Générale Mixte, conférant des autorisations au Conseil d'administration en matière de rachat d'Actions et de réduction de capital, ont vocation à remplacer les résolutions identiques déjà conférées par l'assemblée générale qui s'est tenue le 11 juin 2025.

Selon les termes des 12^{ème} à 17^{ème} résolutions de l'Assemblée Générale Mixte, le Conseil d'Administration pourra faire usage des délégations à tout moment, sauf en période d'offre publique sur les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre publique. Elles ne pourront donc pas être mises en œuvre par le Conseil d'administration dans le cadre de la présente Offre.

Par ailleurs, le Conseil d'administration a soumis à l'Assemblée Générale Mixte un projet de résolution (18^{ème} résolution) dont il n'a pas soutenu l'adoption, en vue de lui conférer la compétence à l'effet d'augmenter le capital ou de céder des Actions détenues en propre, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, en faveur d'adhérents à un plan d'épargne d'entreprise. La présentation de cette résolution est une obligation imposée par l'article L. 225-129-6 du Code de commerce.

6.2.13 Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle

Néant.

6.2.14 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les principaux salariés de la Société en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Néant.

7. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société requises en application de l'article 231-28 du RGAMF seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Elles seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.eem-group.com) au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès de la Société.

Avertissement :

Le présent communiqué a été préparé à des fins d'informations uniquement. Il ne constitue pas une offre au public et n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. La diffusion de ce communiqué, l'Offre et son acceptation peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du présent communiqué sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer.

Contacts :

Electricité et Eaux de Madagascar
Hélène Tronconi
Présidente Directrice Générale
Tél : 01 86 64 09 93
Email : invest@eem-group.com

Actus Finance & Communication
Email : eem@actus.fr

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'acquisition de titres. Le projet d'offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

Electricité et Eaux de Madagascar, holding financier diversifié (hôtellerie, immobilier), est une société dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (EEM, code ISIN FR0000035719, www.eem-group.com). EEM est également le principal actionnaire (96,66% de son capital) de la Société Anonyme Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses – SAIPPPP (MLIPP, code ISIN FR0006859039, www.saipppp-group.com) dont les actions sont inscrites aux négociations sur Euronext Access Paris.