NOTE ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ

FNAC DARTY

EN RÉPONSE À LA NOTE D'INFORMATION RELATIVE À L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

pour les actions Fnac Darty et les obligations convertibles et/ou échangeables en actions Fnac Darty nouvelles et/ou existantes (« OCEANE »)

INITIÉE PAR

EP FR HOLDCO a.s.

En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement (le « **Règlement Général de l'AMF** »), l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé le visa n° 26-129 en date du 7 mai 2026 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette Note en Réponse a été établie par Fnac Darty et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

Conformément aux articles 231-19 et 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, le rapport établi par le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Jonathan Nilly, agissant en qualité d'expert indépendant, ainsi que l'addendum à ce rapport, sont présentés à la Section 8 (*Rapport de l'expert indépendant*) de la Note en Réponse.

La Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de Fnac Darty (www.fnacdarty.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu gratuitement au siège social de Fnac Darty, 9, rue des Bateaux-Lavoirs, 94 200 Ivry-sur-Seine, France.

Conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives notamment aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de Fnac Darty seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué de presse sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

SOMMAIRE

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE 5

1.1 Présentation de l'Offre 5

1.2 Contexte et motifs de l'Offre 7

1.3 Rappel des principaux termes de l'Offre 9

1.4 Conditions de l'Offre 16

1.5 Modalités de l'Offre 17

1.6 Procédure d'apport à l'Offre 18

1.7 Réouverture de l'Offre 19

1.8 Calendrier prévisionnel de l'Offre 19

1.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger 20

2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ 21

3. AVIS DU COMITÉ DE GROUPE 31

4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ 32

5. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTO DÉTENUES 33

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE 33

6.1 Accords de Liquidité 34

6.2 Accord de Rapprochement 35

7. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE 35

7.1 Structure du capital social et actionnariat 35

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote attachés aux actions et au transfert des actions ou clauses de conventions portées à la connaissance de la Société en vertu de l'article L. 233-11 du Code de commerce 36

7.3 Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont la Société a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce 37

7.4 Liste et description des détenteurs de titres de la Société assortis de droits de contrôle spéciaux 41

7.5 Mécanismes de contrôle prévus dans le système d'actionnariat salarié lorsque les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier 41

7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui pourraient entraîner des restrictions au transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote 41

7.7 Règles de nomination et de remplacement des membres du Conseil d'administration et modifications des statuts de la Société 42

7.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, notamment en matière d'émission ou de rachat de titres 43

7.9 Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société 48

7.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les employés de la Société s'ils démissionnent ou sont licenciés sans motif réel et sérieux, ou si leur emploi prend fin à la suite d'une offre publique 50

7.11 Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre 51

8. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT 51

9. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION D'INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ 51

10. PERSONNE RESPONSABLE DE LA NOTE EN RÉPONSE 51

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13 et 232-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, EP FR HoldCo a.s., une société par actions de droit tchèque (*akciová společnost*), ayant son siège social situé Pařížská 130/26, 110 00 Prague, enregistrée au registre de commerce de Prague sous le numéro 243 99 990, contrôlée ultimement par Monsieur Daniel Křetínský (ci-après « **EP FR HoldCo** » ou l' « **Initiateur** »), offre de manière irrévocable **(i)** aux actionnaires de Fnac Darty, une société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 9, rue des Bateaux-Lavoirs, ZAC Port d'Ivry, 94200 Ivry-sur-Seine, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Créteil sous le numéro 055 800 296 (la « **Société** » ou « **Fnac Darty** » et avec ses filiales directes ou indirectes, le « **Groupe** »), et dont les actions sont cotées sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0011476928, mnémonique « Fnac » (les « **Actions** »), d'acquérir en numéraire la totalité de leurs Actions (sous réserve des exceptions ci-dessous) au prix de trente-six euros (36 €) par Action (dividende 2026 au titre de l'exercice 2025 attaché) (le « **Prix de l'Offre par Action** ») et **(ii)** à tous les porteurs d'obligations convertibles et/ou échangeables en actions nouvelles et/ou existantes de la Société émises le 23 mars 2021 et négociées sur le système multilatéral de négociation Euronext Access (« **Euronext Access** ») sous le code ISIN FR0014002JO2 (les « **OCEANE** ») d'acquérir en numéraire la totalité de leurs OCEANE au prix de quatre-vingt-un euros et douze centimes (81,12 €[1]) par OCEANE, (le « **Prix de l'Offre par OCEANE** ») par le biais d'une offre publique d'achat, dont les termes sont décrits ci-dessous (l' « **Offre** »). Les termes et conditions de l'Offre sont stipulés dans la note d'information établie par l'Initiateur le 7 mai 2026 et visée par l'AMF le 7 mai 2026 sous le numéro (la « **Note d'Information** »).

À la date de la Note en Réponse, l'Initiateur ne détient directement aucune action de la Société mais détient, par voie d'assimilation via son affiliée, la société VESA Equity Investment S. à r.l.[2] (« **VESA Equity Investment** ») (agissant de concert avec l'Initiateur), 8.446.050 Actions et autant de droits de vote représentant 28,45 %[3] du capital et des droits de vote théoriques de la Société. L'Initiateur ne détient pas, directement ou indirectement, seul et de concert, ou par assimilation, d'OCEANE.

L'Offre porte sur :

(i) la totalité des Actions en circulation, non détenues de concert par l'Initiateur, à l'exception des Actions suivantes :

- les Actions auto-détenues par la Société, soit, à la date de la Note en Réponse, 574.304 Actions, que le conseil d'administration de la Société (le « **Conseil d'administration** ») a décidé de ne pas apporter à l'Offre ; et

- les Actions Indisponibles du Dirigeant (tel que ce terme est défini à la Section 1.3.4 de la Note en Réponse), soit, à la date de la Note en Réponse, un maximum de 19.659 Actions émises mais juridiquement indisponibles, étant précisé que les Actions Indisponibles du Dirigeant sont couvertes par des Accords de Liquidité (tels que décrits à la Section 6.1 de la Note en Réponse) et assimilées aux

[1] En fonction d'une période d'intérêts courant du 23 mars 2026 au 7 septembre 2026, date indicative pour le règlement-livraison de la période d'acceptation initiale de l'Offre. Le prix de l'Offre par OCEANE sera ajusté à la hausse ou à la baisse en fonction de la date de règlement-livraison définitive de la période d'acceptation initiale de l'Offre.

[2] Société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois ultimement contrôlée, comme EP FR HoldCo, par Monsieur Daniel Křetínský.

[3] Comme indiqué dans la déclaration AMF 226C0067, VESA Equity Investment détient également par assimilation 2.789 actions et droits de vote au titre d'un contrat « *cash-settled share forward* ». En incluant, cette détention par assimilation, VESA Equity Investment détient au total 8.448.839 actions et droits de vote et 28,46% du capital et droits de vote. Sur la base d'un nombre d'actions et de droits de vote théoriques égal à 29.682.146 au 30 avril 2026, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF.

Actions détenues par l'Initiateur pour les besoins du calcul du Seuil de Caducité (tel que ce terme est défini à la Section 1.4.1 de la Note en Réponse) ;

(les « **Actions Exclues** »)

(ii) la totalité des Actions qui pourraient être émises avant la date estimée de clôture de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, tel que ce terme est défini à la Section 1.7 de la Note en Réponse), incluant :

- les Actions Gratuites dont la période d'acquisition arriverait à échéance avant la date estimée de clôture de l'Offre, soit, à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 380.225 Actions nouvelles ; et

- la totalité des Actions qui pourraient être émises avant la date estimée de clôture de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, tel que ce terme est défini à la Section 1.7 de la Note en Réponse) dans le cadre de la conversion des OCEANE, soit, à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 705.686 Actions nouvelles[4],

soit, à la date de la Note en Réponse, un nombre total maximum d'Actions en circulation visées par l'Offre égal à 20.642.133 Actions[5] pouvant être portées à 21.728.044 en cas d'émission d'Actions nouvelles pendant la période d'Offre.

(iii) toutes les OCEANE en circulation soit, à la date de la Note en Réponse, 564.098 OCEANE.

En tant que de besoin, il est précisé que ne seront pas visées par l'Offre les Actions attribuées gratuitement dont la période d'acquisition expirera après la date estimée de clôture de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, tel que ce terme est défini à la Section 1.7 de la Note en Réponse), ce qui concerne :

a) un maximum de 197.696 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'actions 2024-001 dont la période d'acquisition n'aura pas expiré avant la date estimée de clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites 2024-001** ») ;

b) un maximum de 312.782 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'actions 2024-002 dont la période d'acquisition n'aura pas expiré avant la date estimée de clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites 2024-002** ») ;

c) un maximum de 31.650 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'actions 2024-003 dont la période d'acquisition n'aura pas expiré avant la date estimée de clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites 2024-003** ») ;

d) un maximum de 24.000 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'actions 2025-001 dont la période d'acquisition n'aura pas expiré avant la date estimée de clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites 2025-001** ») ;

e) un maximum de 32.500 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'actions 2025-002 dont la période d'acquisition n'aura pas expiré avant la date estimée de clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites 2025-002** ») ;

[4] Sur la base du ratio de conversion ajusté suivant : 1,251 (en fonction d'une ouverture de l'Offre le 12 mai 2026).

[5] Correspond au total de 29.682.146 Actions émises au 30 avril 2026, déduction faite :
- des 8.446.050 Actions détenues par l'Initiateur par assimilation ;
- des 574.304 Actions auto-détenues ; et
- des 19.659 Actions Gratuites Indisponibles du Dirigeant .

f) un maximum de 491.223 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'actions 2025-003 dont la période d'acquisition n'aura pas expiré avant la date estimée de clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites 2025-003** ») ;

g) un maximum de 8.917 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'actions 2025-004 dont la période d'acquisition n'aura pas expiré avant la date estimée de clôture de l'Offre et qui sont soumises à une période de conservation additionnelle de deux ans (les « **Actions Gratuites 2025-004** ») ; et

h) un maximum de 11.721 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'actions 2025-005 dont la période d'acquisition n'aura pas expiré avant la date estimée de clôture de l'Offre et qui sont soumises à une période de conservation additionnelle d'un an (les « **Actions Gratuites 2025-005** »).

(ensemble les « **Actions Gratuites en Période d'Acquisition** », et avec les Actions Indisponibles du Dirigeant, les « **Actions Gratuites** »)

À l'exception des Actions Gratuites en Période d'Acquisition et des OCEANE, il n'existe, à la date de la Note en Réponse, aucun autre titre de capital ni aucun autre instrument ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du Règlement Général de l'AMF (tel que décrit à la Section 1.4.1 de la Note en Réponse) ainsi que, conformément à l'article 231-11 du Règlement Général de l'AMF, à la condition de l'autorisation de l'opération au titre du contrôle des concentrations par la Commission Européenne (détaillée à la Section 1.4.4 de la Note en Réponse).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre est présentée par BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Société Générale (les « **Banques Présentatrices** ») étant précisé que seul Crédit Agricole Corporate and Investment Bank garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

Fnac Darty est un leader européen de la distribution de biens culturels, de loisirs, de produits techniques, d'électroménager et de services. Son offre s'étend notamment aux livres, à la musique, aux jeux, à l'informatique, à la téléphonie, à l'image, au son ainsi qu'au petit et au gros électroménager.

Le Groupe emploie aujourd'hui environ 30.000 collaborateurs et a réalisé en 2025 un chiffre d'affaires au-delà de 10 milliards d'euros.

Son modèle omnicanal s'appuie sur un maillage territorial étendu, complété par le développement de ses plateformes digitales. À fin 2025, Fnac Darty disposait d'un réseau multiformat de 1 484 magasins et se positionnait comme le deuxième acteur du e-commerce en termes d'audience en France. Les ventes en ligne représentent désormais 22 % du chiffre d'affaires total, tandis que les ventes omnicanales comptent pour environ 50 % des ventes en ligne en 2025.

Le Groupe est principalement implanté en Europe, notamment en France, Suisse, Belgique, Luxembourg, Espagne, Portugal, et en Italie grâce à l'acquisition d'Unieuro en 2024. Il poursuit également le

développement de son activité de franchise à l'international avec une présence en Afrique, au Moyen-Orient ainsi que dans les territoires et départements d'outre-mer.

EP FR HoldCo est une société de droit tchèque créée pour les besoins de l'Offre et ultimement contrôlée par Monsieur Daniel Křetínský. EP FR HoldCo est détenue directement par **(i)** EP Group (« **EP Group** »), à hauteur d'environ 56 %, société de droit tchèque contrôlée par EP Investment S. à r.l., société de droit luxembourgeois, mère du Groupe EP (le « **Groupe EP** »), elle-même contrôlée par Monsieur Daniel Křetínský, et **(ii)** J&T Capital Partners à hauteur d'environ 44 %, société d'investissement de droit tchèque, partenaire financier de longue date du Groupe EP.

Groupe EP est l'un des plus grands conglomérats industriels privés d'Europe, présent dans l'ensemble des États membres de l'Union européenne ainsi qu'au Royaume-Uni. Groupe EP s'appuie sur des positions stratégiques dans les secteurs de la logistique, de la distribution alimentaire de gros et de détail, des médias et du e-commerce, et fournit des services essentiels constituant un pilier de la société moderne. Fondé sur des activités d'énergie et d'infrastructures, le Groupe EP bénéficie d'un profil de crédit de catégorie « *investment grade* » et d'un portefeuille hautement résilient. Sur une base pro forma, le Groupe EP génère un chiffre d'affaires annuel d'environ 80 milliards d'euros et un EBITDA de 8 milliards d'euros, offrant des solutions fiables et performantes à des millions de foyers à travers l'Europe.

L'évolution naturelle d'un partenariat de confiance

EP Group, en tant qu'actionnaire majoritaire de EP FR HoldCo, est devenu actionnaire de la Société via son affiliée VESA Equity Investment peu de temps après l'annonce, en février 2021, du plan stratégique « *Everyday* » qui couvrait la période 2021-2025. Le calendrier de cette entrée au capital traduisait le soutien du Groupe EP à l'orientation stratégique et la trajectoire de la Société, soutien confirmé depuis par l'augmentation graduelle de la participation de VESA Equity Investment au capital de la Société. Parallèlement, Groupe EP, par l'intermédiaire d'une autre affiliée, est devenu partenaire de la coentreprise Unieuro, la plus importante acquisition européenne de la Société ces dernières années, améliorant ainsi le profil et la valeur à long terme de la Société (baisse de l'exposition relative à la France de 80 % à 60 %, synergies annuelles de plus de 20 millions d'euros), ce qui témoigne de l'engagement de Groupe EP envers l'industrie européenne ainsi qu'envers la stratégie de la Société.

L'Offre initiée par EP FR HoldCo, agissant de concert avec son affiliée, VESA Equity Investment, avec le soutien du Groupe EP et de son partenaire J&T, s'inscrit dans la continuité de l'engagement du Groupe EP au capital de la Société. Elle a vocation à permettre au Groupe EP de renforcer sa participation, en vue de doter la Société d'un actionnaire majoritaire stable et inscrit dans le long terme, dans un contexte de transformation profonde et accélérée du commerce de détail en Europe. Enfin, cette démarche témoigne du soutien apporté à la stratégie actualisée de la Société, telle que définie dans le dernier plan stratégique « Beyond Everyday ».

À travers cette Offre et comme en témoignent les autres investissements de Groupe EP dans le secteur européen de la distribution, Groupe EP réaffirme son engagement à contribuer au renforcement de la souveraineté et de l'identité européennes dans ce domaine.

Réception de l'Offre par la Société

Par lettre indicative en date du 24 octobre 2025, le Groupe EP a adressé à la Société une première manifestation d'intérêt relative à une éventuelle offre publique.

À la suite de cette manifestation d'intérêt, la Société a mis à disposition de l'Initiateur un nombre d'informations la concernant, dans un cadre strictement confidentiel, conformément à la position-

recommandation de l'AMF figurant dans le Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (DOC-2016-08).

À la date des présentes, aucune information susceptible de remplir les conditions de l'article 7 du Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché qui n'aurait pas été rendue publique par la Société n'a été communiquée dans ce cadre.

Par lettre en date du 23 janvier 2026, EP FR HoldCo a communiqué au Conseil d'administration sa volonté de déposer le projet d'Offre auprès de l'AMF.

Le Conseil d'administration s'est réuni le 25 janvier 2026 et a unanimement accueilli favorablement l'Offre, sans préjuger de l'avis motivé émis par le Conseil d'administration (et reproduit en Section 2 de la Note en Réponse) après réception de l'attestation d'équité de l'expert indépendant et de l'avis du comité de groupe de Fnac Darty (le « **Comité de groupe** »).

Lors de la même séance, le Conseil d'administration a autorisé la signature d'un *Tender Offer Agreement* (l' « **Accord de Rapprochement** ») lequel a été conclu entre la Société et l'Initiateur en présence de EP Group le 25 janvier 2026. Aux termes de l'Accord de Rapprochement l'Initiateur s'est engagé à déposer l'Offre, et la Société s'est engagée à coopérer avec l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. Les principaux termes de l'Accord de Rapprochement sont décrits à la Section 6.2 de la Note en Réponse.

Le Conseil d'administration a, par ailleurs, mis en place un comité *ad hoc*, composé majoritairement d'administrateurs indépendants, chargé de (i) proposer au Conseil d'administration la désignation d'un expert indépendant, (ii) suivre les travaux de l'expert indépendant et (iii) émettre une recommandation au Conseil d'administration dans le cadre de la préparation par ce dernier de son avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le Conseil d'administration a nommé, sur recommandation du comité *ad hoc*, le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Jonathan Nilly, en qualité d'expert indépendant, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre sur le fondement de l'article 261-1, I, 2°, 4° et 5° du Règlement Général de l'AMF.

Le projet a été annoncé par voie de communiqué de presse le 26 janvier 2026.

1.3 Rappel des principaux termes de l'Offre

1.3.1 Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, les Banques Présentatrices, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissements présentateurs, ont déposé auprès de l'AMF le 10 mars 2026 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat volontaire portant sur (i) la totalité des Actions en circulation autres que les Actions détenues par l'Initiateur (sous réserve des exceptions détaillées à la Section 1.3.1 de la Note en Réponse), (ii) la totalité des Actions qui pourraient être émises dans le cadre de l'acquisition définitive des Actions Gratuites dont la période d'acquisition arrive à échéance avant la clôture de l'Offre, (iii) la totalité des OCEANE en circulation, et (iv) la totalité des Actions qui pourraient être émises dans le cadre de la conversion des OCEANE avant la clôture de l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre, qui se déroulera selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir (i) auprès des actionnaires de la Société, au prix de 36 € (dividende 2026 au titre de l'exercice 2025 attaché) par Action (sous réserve des ajustements décrits à la Section 1.3.2 de la Note en Réponse), la totalité des Actions qui seront apportées

à l'Offre et (ii) auprès des porteurs d'OCEANE, au prix de 81,12 €[6] par OCEANE (sous réserve des ajustements décrits à la Section 1.3.2 de la Note en Réponse) la totalité des OCEANE qui seront apportées à l'Offre.

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank garantit seule la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 232-4 du Règlement Général de l'AMF.

1.3.2 Ajustement des termes de l'Offre

Il est rappelé que le Prix de l'Offre par Action est de 36 euros avant détachement du dividende 2026 (le « **Dividende 2026** »), et de 35 euros par Action après détachement du Dividende 2026.

Le Prix de l'Offre par OCEANE est de 81,12 euros en fonction d'une période d'intérêts courant du 23 mars 2026 au 7 septembre 2026, date indicative pour le règlement-livraison de la période d'acceptation initiale de l'Offre. Le prix de l'Offre par OCEANE sera ajusté à la hausse ou à la baisse en fonction de la date de règlement-livraison définitive de la période d'acceptation initiale de l'Offre.

Dans l'hypothèse où, entre la date de la Note en Réponse et la date du règlement-livraison de l'Offre (incluse) ou de l'Offre Réouverte (telle que définie ci-après) (incluse), la Société procéderait sous quelque forme que ce soit à (i) la distribution d'un dividende (autre que le Dividende 2026), d'un acompte, d'une réserve, d'une prime ou de toute autre distribution (en numéraire ou en nature), ou (ii) au rachat ou à la réduction de son capital social, où, dans les deux cas, la date de détachement ou la date de référence à laquelle il est nécessaire d'être actionnaire pour y avoir droit est fixée avant la date du règlement-livraison de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), le Prix de l'Offre par Action et le Prix de l'Offre par OCEANE seront ajustés pour tenir compte de cette opération, étant précisé que dans le cas où l'opération aurait lieu entre la date du règlement-livraison de l'Offre (exclue) et la date du règlement-livraison de l'Offre Réouverte (incluse), seul le prix de l'Offre Réouverte serait ajusté.

De même, en cas d'opérations portant sur le capital social de la Société (notamment fusion, scission, fractionnement d'actions, regroupement d'actions, distribution d'actions gratuites pour actions existantes par capitalisation de bénéfices ou de réserves) décidées au cours de la même période, et dont la date de référence à laquelle toute personne doit être actionnaire pour bénéficier de la distribution est fixée avant la date du règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, le Prix de l'Offre par Action et le Prix de l'Offre par OCEANE seront ajustés mécaniquement pour tenir compte de l'effet de l'ensemble de ces opérations.

Tout ajustement des termes de l'Offre fera l'objet de la publication d'un communiqué de presse qui sera soumis à l'approbation préalable de l'AMF.

1.3.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

À la date de la Note en Réponse, l'Initiateur détient, par voie d'assimilation, via son affiliée, la société VESA Equity Investment (agissant de concert avec l'Initiateur), 8.446.050 Actions, représentant 28,45 % du capital et droits de vote de la Société[7].

---

[6] En fonction d'une période d'intérêts courant du 23 mars 2026 au 7 septembre 2026, date indicative pour le règlement-livraison de la période d'acceptation initiale de l'Offre. Le prix de l'Offre par OCEANE sera ajusté à la hausse ou à la baisse en fonction de la date de règlement-livraison définitive de la période d'acceptation initiale de l'Offre.

[7] Comme indiqué dans la déclaration AMF 226C0067, VESA Equity Investment détient également par assimilation 2.789 actions et droits de vote au titre d'un contrat « *cash-settled share forward* ». En incluant, cette détention par assimilation, VESA Equity Investment détient au total 8.448.839 actions et droits de vote et 28,46% du capital et droits de vote. Sur la base d'un nombre

L'Offre porte sur :

(i) la totalité des Actions en circulation non détenues de concert par l'Initiateur, à l'exception des Actions Exclues, à savoir les Actions suivantes :

- les Actions auto-détenues par la Société, soit, à la date de la Note en Réponse, 574.304 Actions, que le Conseil d'administration a décidé de ne pas apporter à l'Offre ;

- les Actions Indisponibles du Dirigeant, soit, à la date de la Note en Réponse, un maximum de 19.659 Actions émises mais juridiquement indisponibles,

soit, à la date de la Note en Réponse, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 20.642.133.

(ii) la totalité des Actions qui pourraient être émises avant la date estimée de clôture de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, tel que ce terme est défini à la Section 1.7 de la Note en Réponse) dans le cadre de l'acquisition définitive des Actions Gratuites dont la période d'acquisition arrive à échéance avant la date estimée de clôture de l'Offre, soit, à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 380.225 Actions nouvelles ;

(iii) toutes les OCEANE en circulation soit, à la date de la Note en Réponse, 564.098 OCEANE ; et

(iv) la totalité des Actions qui pourraient être émises avant la clôture de l'Offre dans le cadre de la conversion des OCEANE, soit, à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 705.686 Actions nouvelles[8].

Il n'existe pas, à la date de la Note en Réponse, d'autres titres de capital ou autres instruments financiers ou de droits pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.4 Situation des bénéficiaires d'Actions attribuées gratuitement

La Société a mis en place plusieurs plans d'attribution gratuite d'Actions au bénéfice de certains salariés et/ou mandataires sociaux de la Société et de son Groupe (les « **Plans d'Actions Gratuites** »).

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Plans d'Actions Gratuites au 15 avril 2026.

d'actions et de droits de vote théoriques égal à 29.682.146 au 30 avril 2026, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF.

[8] Sur la base du ratio de conversion ajusté suivant : 1,251 (en fonction d'une ouverture de l'Offre le 12 mai 2026).

N° plan	Date AG	Date CA	Nombre d'actions attribuées initialement	Nombre d'actions attribuables	Date d'attribution	Date d'acquisition	Fin de période de conservation
2023-001	24 mai 2023	24 mai 2023	436.799	361.720	24 mai 2023	23 mai 2026	-
2023-002	24 mai 2023	24 mai 2023	22.209	18.505	24 mai 2023	23 mai 2026	-
2023-004	24 mai 2023	24 mai 2023	18.733	18.733	24 mai 2023	24 mai 2024	24 mai 2026
2023-005	24 mai 2023	24 mai 2023	32.906	23.965	24 mai 2023	24 mai 2024	24 mai 2026
2024-001	24 mai 2023	22 fév. 2024	223.477	197.696	22 fév. 2024	21 fév. 2027	-
2024-002	24 mai 2023	22 fév. 2024	361.053	312.782	22 fév. 2024	21 fév. 2027	-
2024-003	24 mai 2023	22 fév. 2024	35.300	31.650	22 fév. 2024	21 fév. 2027	-
2024-004	24 mai 2023	22 fév. 2024	11.657	9.534	22 fév. 2024	29 mai 2025	29 mai 2027
2024-005	24 mai 2023	29 mai 2024	23.288	20.183	29 mai 2024	29 mai 2025	29 mai 2026
2025-001	24 mai 2023	26 fév. 2025	28.000	24.000	26 fév. 2025	27 fév. 2028	-
2025-002	24 mai 2023	26 fév. 2025	32.500	32.500	26 fév. 2025	25 fév. 2027	-
2025-003	28 mai 2025	28 mai 2025	506.798	491.223	28 mai 2025	27 mai 2028	-
2025-004	24 mai 2023	28 mai 2025	8.917	8.917	28 mai 2025	28 mai 2026	28 mai 2028
2025-005	24 mai 2023	28 mai 2025	11.721	11.721	28 mai 2025	28 mai 2026	28 mai 2027

Parmi ces Actions gratuites, à la date de la Note en Réponse, on dénombre un nombre maximum de 1.130.148 Actions Gratuites (tel que ce terme est défini à la Section 1.1 de la Note en Réponse) se décomposant comme suit :

- un nombre maximum de 1.110.489 « **Actions Gratuites en Période d'Acquisition** » issues des Plans d'Actions Gratuites 2024-001, 2024-002, 2024-003, 2025-001, 2025-002, 2025-003, 2025-004 et 2025-005 dont la période d'acquisition n'aura pas expiré avant la date de clôture estimée de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte) et qui ne seront pas émises avant cette date, ne sont donc pas visées par l'Offre.

- un nombre maximum de 19.659 « **Actions Indisponibles du Dirigeant** », actions indisponibles en raison des dispositions de l'article L. 225-197-1, II du Code de commerce, aux termes desquelles le Conseil d'administration a imposé au Directeur Général de la Société, dans le cadre des attributions gratuites d'Actions, une obligation de conservation de 25 % de ses Actions jusqu'à la cessation de ses fonctions, ce pourcentage étant abaissé à 10 % dès que la quantité d'Actions détenue par le Directeur Général représente un montant égal à 2 fois sa rémunération fixe annuelle brute. Il est précisé que le nombre total d'Actions Indisponibles du Dirigeant comprend 9.534 Actions qui sont issues de l'attribution gratuite d'actions au titre du plan 2024-04 dont la période de conservation expirera après la date estimée de clôture de l'Offre et qui sont donc également incessibles à ce titre.

La Société se réserve le droit de modifier la date d'expiration de la période d'acquisition des Plans d'Actions Gratuites 2023-001 et 2023-002 et de la période de conservation des Plans d'Actions Gratuites 2023-004 et 2023-005 afin, en tant que de besoin, de permettre aux bénéficiaires de ces Plans d'Actions Gratuites de pouvoir apporter leurs Actions à l'Offre. Il est par ailleurs précisé que la Société étudiera une éventuelle modification des conditions de performance des Plans d'Actions Gratuites 2024-001, 2024-002 et 2024-003 pour tenir compte de la réalisation de l'Offre.

Les Actions Gratuites font l'objet d'Accords de liquidité tel que décrit à la Section 6.1 de la Note en Réponse.

À l'inverse :

- un nombre maximum de 62.881 Actions gratuites issues des Plans d'Actions Gratuites 2023-004, 2023-005 et 2024-005 dont la période de conservation aura expiré avant la date estimée de clôture de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte) sont visées par l'Offre ; et

- un nombre maximum de 380.225 Actions gratuites issues des Plans d'Actions Gratuites 2023-001 et 2023-002 dont la période d'acquisition aura expiré avant la date estimée de clôture de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte) sont visées par l'Offre.

1.3.5 Situation des actionnaires dont les Actions sont détenues via le FCPE Fnac Darty

À la connaissance de la Société et à la date de la Note en Réponse, 164.621 Actions sont détenues par le fonds commun de placement d'entreprise (le « **FCPE** »), qui est le support de placement du plan d'épargne groupe de Fnac Darty.

Il appartiendra au conseil de surveillance du FCPE de prendre les mesures nécessaires et la décision d'apporter, le cas échéant, à l'Offre tout ou partie des 164.621 Actions détenues par le FCPE. Cette décision éventuelle du FCPE ne constitue pas un cas de déblocage anticipé des sommes investies par les salariés dans le FCPE.

1.3.6 Situation des porteurs d'OCEANE

Le 23 mars 2021, la Société a émis 2.468.221 OCEANE à échéance 23 mars 2027. Le 2 avril 2025, la Société a annoncé avoir racheté 1.904.123 (soit environ 77,1% du nombre total des titres initialement émis) pour un montant total en principal de 155,2 millions d'euros, afin de les annuler.

564.098 OCEANE sont en circulation à la date de la Note en Réponse.

Les OCEANE, d'une valeur nominale de 81,03 euros chacune, sont assorties d'un taux nominal annuel de 0,25 % et sont convertibles ou échangeables à tout moment par la livraison de 1,167 Action nouvelle ou existante pour une OCEANE[9], sous réserve des ajustements complémentaires prévus dans les termes et conditions des OCEANE.

Les OCEANE sont cotées sur Euronext Access sous le code ISIN FR0014002JO2.

a) Apports à l'Offre

Les porteurs d'OCEANE sont en droit d'apporter leurs titres à l'Offre, selon les termes et conditions décrits dans la Note en Réponse.

b) Remboursement anticipé en cas de changement de contrôle ou de retrait de cotation

Conformément aux termes et conditions des OCEANE en cas de changement de contrôle ou si les Actions ne sont plus admises aux négociations sur Euronext Paris ou tout autre marché réglementé, tout porteur d'OCEANE peut, à sa discrétion, demander à la Société de procéder au remboursement anticipé en numéraire d'une partie ou de la totalité de ses OCEANE à leur valeur nominale majorée des intérêts courus à compter de (et en ce compris) la dernière date de paiement des intérêts jusqu'à (mais à l'exclusion) de la date de remboursement anticipé conformément aux termes et conditions des OCEANE.

La Société informera les porteurs d'OCEANE du changement de contrôle ou du retrait de cotation par le biais d'une notification au plus tard 30 jours calendaires suivant cet événement diffusé par la Société et publiée sur son site internet.

La notification a pour objet de rappeler aux porteurs d'OCEANE qu'ils ont le droit de demander le remboursement anticipé de leurs OCEANE et d'indiquer (i) la date de remboursement anticipé qui serait comprise entre le 25ème et le 30ème jour ouvré suivant la date de la notification par la Société, (ii) le montant du remboursement anticipé et (iii) le délai, d'au moins 15 jours ouvrés suivant la date de la notification par la Société, pendant lequel les demandes de remboursement anticipé des OCEANE doivent être reçues par l'agent centralisateur et les OCEANE dont le remboursement est sollicité transférées à l'agent centralisateur.

Une telle demande ne peut être révoquée une fois qu'elle a été reçue par l'agent centralisateur.

c) Conversion ou échange des OCEANE en cas d'offre au public

Conformément aux termes et conditions des OCEANE, et en cas d'approbation de l'Offre par l'AMF, l'ouverture de l'Offre donnera lieu à un ajustement du ratio de conversion/échange des Actions pendant la Période d'Ajustement (telle que définie ci-après) selon la formule suivante :

$$POCER = CER \times [1 + ICEP \times (c / t)]$$

[9] Ratio de conversion/d'échange en vigueur depuis le 4 juillet 2025 tel que communiqué par la Société dans l'avis publié le 3 juillet 2025.

Où :

- « POCER » désigne le *Public Offer Conversion/Exchange Ratio* soit le nouveau ratio de conversion/échange des OCEANE applicable pendant la Période d'Ajustement (arrondi à trois décimales, 0,0005 étant arrondi au millième supérieur, soit 0,001) ;

- « CER » désigne le *Conversion/Exchange Ratio* soit le ratio de conversion/échange en vigueur avant la date d'ouverture de l'Offre, ce ratio de conversion/échange étant de 1,167 Action pour une OCEANE[10] ;

- « ICEP » désigne l'*initial conversion/exchange premium* soit 50 % ;

- « c » désigne le nombre de jours calendaires entre la date d'ouverture de l'Offre (incluse) et la date d'échéance (exclue), la date d'échéance étant le 23 mars 2027 ;

- « t » désigne le nombre de jours calendaires entre la date d'émission des OCEANE (incluse) (cette date étant le 23 mars 2021) jusqu'à la date d'échéance (exclue).

Dans le cadre de l'Offre, le ratio de conversion/échange ajusté (ou POCER) est de 1,251 en fonction d'une ouverture de l'Offre le 12 mai 2026, comme indiqué dans le calendrier indicatif en Section 1.8 de la Note en Réponse.

L'ajustement du ratio de conversion/échange, tel qu'exposé ci-dessus, bénéficiera, conformément aux termes et conditions des OCEANE, exclusivement aux porteurs d'OCEANE qui exerceront leur droit de conversion/échange, entre (et en ce compris) :

- la date d'ouverture de l'Offre ; et

- la première des dates suivantes :

  (A), (i) la date qui tombe 10 jours ouvrés après la date de publication par l'AMF de l'avis du résultat de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, ou (ii) si l'AMF déclare que l'Offre a échoué, la date de publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre ou (iii) si l'Initiateur retire l'Offre, la date à laquelle ce retrait est publié, et

  (B) la date qui est le 7ème jour de bourse précédant la date d'échéance ou le remboursement anticipé des OCEANE.

Cette période est appelée la « **Période d'Ajustement** ».

Si le droit de conversion/échange d'Actions est exercé pendant la Période d'Ajustement, les Actions correspondantes seront livrées dans un délai maximum de 3 jours ouvrés à compter de la date d'exercice.

En cas d'ajustement, la Société en informera les titulaires d'OCEANE au moyen d'une notification diffusée par la Société et publiée sur son site internet.

[10] Ratio de conversion/d'échange en vigueur depuis le 4 juillet 2025 tel que communiqué par la Société dans l'avis publié le 3 juillet 2025.

1.3.7 Intention de l'Initiateur en matière de retrait obligatoire et de radiation des Actions et OCEANE de la Société

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions et les OCEANE de la Société à l'issue de l'Offre (même si les conditions légales et réglementaires pour la mise en œuvre d'un tel retrait obligatoire étaient réunies).

De même l'Initiateur n'a pas l'intention de demander à Euronext Paris la radiation des Actions et des OCEANE de la cote.

1.4 <u>Conditions de l'Offre</u>

1.4.1 Seuil de caducité

En application des dispositions de l'article 231-9, I du Règlement Général de l'AMF, l'Offre sera caduque si, à la date de clôture de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas, seul ou de concert, directement ou indirectement, un nombre d'Actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50 % (le « **Seuil de Caducité** »).

La détermination de ce seuil suit les règles énoncées à l'article 234-1 du Règlement Général de l'AMF.

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat de l'Offre initiale, qui interviendra après la centralisation des ordres d'apport par Euronext Paris.

Si le Seuil de Caducité n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les Actions ainsi que les OCEANE de la Société apportées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires, après la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits détenteurs.

1.4.2 Seuil de renonciation

Néant.

1.4.3 Autorisations réglementaires

L'Initiateur a déposé une demande d'autorisation au titre du contrôle des investissements étrangers réalisés en France le 2 février 2026 auprès du ministre chargé de l'économie (conformément à l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier). Cette autorisation a été obtenue le 26 mars 2026.

L'Initiateur a déposé le 3 février 2026 une pré-notification relative à une demande d'autorisation auprès de la Commission européenne conformément au Règlement (UE) n° 2022/2560 du 14 décembre 2022 relatif aux subventions étrangères faussant le marché intérieur. L'opération a été notifiée le 24 mars 2026 et une autorisation a été obtenue le 4 mai 2026.

1.4.4 Autorisations au titre du contrôle des concentrations

Conformément aux dispositions de l'article 231-11 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre est soumise à la condition suspensive de l'autorisation de l'opération au titre du contrôle des concentrations par la Commission européenne en application de l'article 6.1.b) du Règlement (CE) n° 139/2004 du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises (le « **Règlement Concentration** »), et par l'Autorité de la Concurrence Suisse, conformément à la Loi fédérale sur les cartels et autres restrictions à la concurrence du 6 octobre 1995, telle que modifiée et à l'ordonnance du 17 juin 1996, telle que modifiée, étant précisé que l'Initiateur se réserve la faculté de renoncer à cette condition.

La demande d'autorisation de l'opération a été pré-notifiée auprès de la Commission Européenne le 6 mars 2026 et le 20 février 2026 auprès de l'Autorité de la Concurrence Suisse.

L'autorisation de l'Autorité de la Concurrence Suisse a été obtenue le 25 mars 2026.

L'AMF fixera la date de clôture de l'Offre dès réception de l'autorisation de la Commission européenne ou de la confirmation de l'absence d'opposition à ladite autorisation ou, le cas échéant et dans la mesure permise par la loi, de l'exercice par l'Initiateur de la faculté de renoncer à la présente condition suspensive.

Conformément aux dispositions de l'article 231-11 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre sera automatiquement caduque dès lors que l'opération ferait l'objet de l'engagement de la procédure prévue à l'article 6.1.c) du Règlement Concentration par la Commission européenne, sauf à ce que l'Initiateur ait préalablement exercé sa faculté de renoncer à la condition suspensive susvisée (dans la mesure permise par la loi).

1.5 Modalités de l'Offre

Conformément aux articles 231-13 et 231-18 du Règlement Général de l'AMF, les Banques Présentatrices, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le projet d'Offre et le projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 10 mars 2026. L'AMF a publié le même jour un avis de dépôt relatif à l'Offre sur son site internet (www.amf-france.org) sous le numéro 226C0287.

Le projet de Note en Réponse de la Société, incluant notamment le rapport de l'expert indépendant, a été déposé auprès de l'AMF le 10 mars 2026.

Le 7 mai 2026, l'AMF a publié sur son site internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions légales et règlementaires qui lui sont applicables. En application de l'article 231-23 du Règlement Général de l'AMF, cette déclaration de conformité emporte visa de la Note d'Information sous le numéro 26-128 et de la Note en Réponse de la Société sous le numéro 26-129.

La Note d'Information et la Note en Réponse de la Société, après avoir reçu le visa de l'AMF ont, conformément aux dispositions de l'article 231-27 du Règlement Général de l'AMF, été déposées à l'AMF et tenues gratuitement à la disposition du public auprès la Société avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité ; un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité.

Le document « autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société sera, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement Général de l'AMF, déposé à l'AMF et tenu gratuitement à la disposition du public auprès de la Société au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.fnacdarty.com).

Avant l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis annonçant l'ouverture de l'Offre et le calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant le contenu de l'Offre et précisant les modalités de sa réalisation.

1.6 Procédure d'apport à l'Offre

Les Actions ou OCEANE apportées à l'Offre (y compris, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit de rejeter, à sa seule discrétion, les Actions ou OCEANE apportées à l'Offre qui ne remplissent pas cette condition.

Le projet d'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Toute différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rapportant à ce projet d'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

Sur la base du calendrier indicatif figurant à la Section 1.8 de la Note en Réponse, l'Offre serait ouverte pendant une période du 12 mai 2026 au 1er septembre 2026. Cette période pourrait, le cas échéant, être modifiée en fonction de la date d'obtention de l'autorisation de la Commission européenne au titre du contrôle des concentrations (mentionnée à la Section 1.4.4 de la Note en Réponse).

Les détenteurs d'Actions sous la forme « nominatif administré » ou « porteur » ou les détenteurs d'OCEANE sous la forme « au porteur » détenues sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre (ou à l'Offre Réouverte) doivent remettre un ordre d'apport de leurs Actions ou OCEANE à leur intermédiaire financier, conformément aux formulaires standards fournis par ce dernier, au plus tard le dernier jour ouvrable de l'Offre et en temps utile pour que leur ordre soit exécuté.

Les détenteurs d'Actions sous la forme « nominatif pur » et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre doivent remettre un ordre d'apport de leurs Actions à Uptevia, teneur de registre au nominatif pur des Actions, conformément aux formulaires standards fournis par ce dernier, au plus tard le dernier jour ouvrable de l'Offre et en temps utile pour que leur ordre soit exécuté.

Les détenteurs d'Actions sous la forme « nominatif administré » ou « porteur » ou OCEANE sous la forme « porteur » sont invités à contacter leurs intermédiaires financiers ou le teneur de registre pour vérifier les modalités applicables et en particulier si un délai plus court leur est applicable.

En application de l'article 232-2 du Règlement Général de l'AMF, les ordres d'apport des Actions ou OCEANE à l'Offre peuvent être révoqués à tout moment jusqu'à la date de clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables.

Aucun intérêt ne sera versé par l'Initiateur pour la période comprise entre la date à laquelle les Actions ou OCEANE sont apportées à l'Offre et la date de règlement-livraison de l'Offre (ou de restitution des Actions ou OCEANE). Cette date de règlement sera indiquée dans l'avis de résultat qui sera publié par Euronext Paris. Le règlement-livraison interviendra après les opérations de centralisation.

1.7 Réouverture de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du Règlement Général de l'AMF, en cas de succès de l'Offre, l'Offre sera automatiquement réouverte au plus tard dans les dix jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, aux mêmes conditions que l'Offre (l' « **Offre Réouverte** »). Dans ce cas, l'AMF publiera le calendrier de l'Offre Réouverte, qui durera au moins dix jours de négociation.

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport des Actions à l'Offre Réouverte et la procédure de l'Offre Réouverte seront identiques à celles de l'Offre initiale, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

1.8 Calendrier prévisionnel de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et l'ouverture de l'Offre. L'Offre sera ouverte pendant une période allant du 12 mai 2026 au 1er septembre 2026. Cette période pourra, le cas échéant, être étendue en fonction de la date d'obtention de l'autorisation de la Commission européenne au titre du contrôle des concentrations (mentionnée à la Section 1.4.4 de la Note en Réponse) si celles-ci n'ont pas été obtenues avant la fin de la période d'Offre initialement envisagée.

Un calendrier prévisionnel est proposé ci-dessous et sera ajusté en fonction de la date d'obtention des autorisations réglementaires décrites à la Section 1.4.3 de la Note en Réponse :

Dates	**Principales étapes de l'Offre**
10 mars 2026	- Dépôt du projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF ; - Mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.fnacdarty.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de Note d'Information ; - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de Note d'Information.
10 mars 2026	- Dépôt auprès de l'AMF du projet de Note en Réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'expert indépendant ; - Mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.fnacdarty.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de Note en Réponse ; - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de Note en Réponse de la Société.
25 mars 2026	- Obtention de l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence Suisse.
26 mars 2026	- Obtention de l'autorisation au titre du contrôle des investissements étrangers réalisés en France.
4 mai 2026	- Obtention de l'autorisation de la Commission européenne conformément au Règlement (UE) n° 2022/2560 du 14 décembre 2022 relatif aux subventions étrangères faussant le marché intérieur.
7 mai 2026	- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société ; - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF de la note d'information ;

	- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF de la note en réponse.
7 mai 2026	- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ; - Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de de la Société ; - Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
11 mai 2026	- Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ; - Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
12 mai 2026	Ouverture de l'Offre.
Troisième trimestre 2026	Date estimée d'obtention des autorisations au titre du contrôle des concentrations.
[1er septembre 2026]	Clôture de l'Offre.
[2 septembre 2026]	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.
[3 septembre 2026]	En cas d'issue positive de l'Offre, publication de l'avis de réouverture de l'Offre.
[7 septembre 2026]	En cas d'issue positive de l'Offre, règlement-livraison de l'Offre.
[8 septembre 2026]	Réouverture de l'Offre.
[21 septembre 2026]	Clôture de l'Offre Réouverte.
[22 septembre 2026]	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte.
[25 septembre 2026]	Règlement-livraison de l'Offre Réouverte.

1.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.En conséquence, l'Offre est faite aux actionnaires et porteurs d'OCEANE de la Société situés en France et hors de France, sous réserve que les lois locales auxquelles ils sont soumis leur permettent de participer à l'Offre sans que l'Initiateur n'ait à accomplir de formalités supplémentaires.

La diffusion de la Note d'Information, de la Note en Réponse, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions ou OCEANE peuvent, dans certaines juridictions, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni

directement, ni indirectement et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'une juridiction où l'Offre fait l'objet de restrictions.

Ni la Note d'Information, ni la Note en Réponse, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constitue une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers ou une sollicitation d'offre dans une juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation serait illégale, ne pourrait être légalement effectuée ou nécessiterait la publication d'un prospectus ou toute autre formalité conformément aux lois financières locales. Les actionnaires ou porteurs d'OCEANE situés hors de France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où cette participation est autorisée par les lois locales auxquelles ils sont soumis.

En conséquence, les personnes venant à entrer en possession de la Note d'Information, de la Note en Réponse, ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions.

L'Initiateur et la Société déclinent toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des restrictions légales ou réglementaires étrangères qui lui sont applicables.

États-Unis

Aucun document relatif à l'Offre, y compris la Note en Réponse, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes résidant aux États-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la Note en Réponse, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire ou porteur d'OCEANE ne pourra apporter ses Actions ou OCEANE à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie de la Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Ni la Note d'Information ni la Note en Réponse ne constituent ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'ont pas été soumis à la Securities and Exchange Commission des États-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États et le District de Columbia.

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

À la date de la Note en Réponse, le Conseil d'administration est actuellement composé des membres suivants :

- Monsieur Jacques Veyrat, Président du Conseil d'administration ;
- Monsieur Enrique Martinez, Directeur Général et administrateur ;
- Madame Laure Hauseux* ;
- Monsieur Julien Ducreux** ;
- Monsieur Olivier Duha* ;
- Monsieur Jean-Marc Janaillac* ;
- Madame Sandrine Lagumina* ;
- Monsieur Franck Maurin** ;
- Madame Caroline Grégoire Sainte Marie* ;
- Madame Stefanie Meyer* ;
- Monsieur Javier Santiso* ;
- Madame Brigitte Taittinger-Jouyet ;
- Madame Daniela Weber-Rey* ; et
- Monsieur Stefano Meloni.

* membres indépendants

** administrateurs representant les salariés.

Le 9 mars 2026, le Conseil d'administration a émis l'avis motivé repris intégralement ci-dessous :

« *Les membres du Conseil d'administration se sont réunis le 9 mars 2026 à l'effet, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente, ainsi que sur les conséquences qu'aurait pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, le projet d'offre publique d'acquisition (l'« **Offre** ») visant les actions de la Société à un prix de 36 euros par action (dividende 2026 au titre de l'exercice 2025 attaché), et de 81,12 euros par OCEANE, initiée par la société EP FR HoldCo (l'« **Initiateur** »).*

*Le Président rappelle que les termes de l'Offre sont décrits dans le projet de note d'information de l'Initiateur qui a été communiqué à la Société en amont de la présente réunion et qui sera déposé auprès de l'AMF le 10 mars 2026. Le Président rappelle également que, (i) lors de sa réunion du 21 janvier 2026, le Conseil d'administration a désigné le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Jonathan Nilly (l'« **Expert Indépendant** »), en application de l'article 261-1, I, 2°, 4° et 5° du règlement général de l'AMF (le « **Règlement Général de l'AMF** »), et (ii) lors de sa réunion du 25 janvier 2026, le Conseil d'administration a accueilli favorablement l'intention de l'Initiateur de déposer le projet d'Offre, sans préjuger de son avis motivé devant être émis conformément à l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF à l'issue de l'examen des termes définitifs de l'Offre et après revue du rapport de l'Expert Indépendant sur les conditions financières de l'Offre et de l'avis du comité de groupe.*

Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du Conseil d'administration ont pu prendre connaissance des documents suivants, afin de leur permettre d'émettre un avis motivé :

- *le projet de note d'information qui sera déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 10 mars 2026, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les termes et modalités de l'Offre (dont un calendrier indicatif), ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établi par BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Société Générale, agissant en tant qu'établissements présentateurs de l'Offre ;*

- *le rapport de l'Expert Indépendant sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre à savoir le prix offert de 36 euros par action (dividende 2026 au titre de l'exercice 2025 attaché), et de 81,12 euros par OCEANE ;*

- *l'avis motivé du comité de groupe sur le projet d'Offre, adopté à l'unanimité de ses membres, le 24 février 2026 ;*

- *le rapport du cabinet Syndex, expert-comptable désigné par le comité de groupe, rendu le 18 février 2026 ;*

- *le projet de note d'information en réponse établi par la Société, destiné à être déposé auprès de l'AMF le 10 mars 2026, lequel reste à être complété de l'avis motivé du Conseil d'administration ;*

- *le projet de communiqué de presse normé de la Société relatif à la mise à disposition du projet de note d'information en réponse établi par la Société ;*

- *le projet de communiqué de presse annexé aux présentes en Annexe 1 qui serait publié par la Société le 10 mars 2026 (le « **Communiqué de Presse** ») ; et*

- *le projet d'avis motivé préparé par le Comité ad hoc conformément à l'article 261-1 III du Règlement Général de l'AMF.*

1. Rappels sur la constitution du Comité ad hoc

*Le Président rappelle que, conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du Règlement Général de l'AMF et à la recommandation AMF n° 2006-15, le Conseil d'administration a, lors de sa réunion du 21 janvier 2026, constitué un comité ad hoc (le « **Comité** ») chargé de proposer au Conseil d'administration la nomination d'un expert indépendant en charge d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, d'assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant et de veiller au bon déroulement de sa mission, d'émettre une recommandation sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses salariés et ses actionnaires et sur l'intérêt des actionnaires d'apporter leurs titres à l'Offre et de préparer le projet d'avis motivé du Conseil d'administration, de se saisir de toute question intéressant l'Offre, et d'en rapporter au Conseil d'administration.*

Conformément à l'article 261-1, III. du Règlement Général de l'AMF, le Comité est composé majoritairement d'administrateurs indépendants. Le Comité est présidé par Madame Sandra Lagumina (administratrice indépendante, présidente du Comité d'Audit) et inclut également Monsieur Olivier Duha (administrateur indépendant, Président du Comité des nominations et rémunérations), Monsieur Jean-Marc Janaillac (administrateur indépendant, Président du Comité de responsabilité sociale, environnementale et sociétale) et de Monsieur Jacques Veyrat (Président du Conseil d'administration).

2. Travaux du Comité ad hoc

Madame Sandra Lagumina, en sa qualité de présidente du Comité, rend ensuite compte des travaux accomplis par le Comité.

a. Désignation de l'Expert Indépendant

La présidente du Comité rappelle que l'Offre requiert la désignation d'un expert indépendant compte tenu du fait que (i) les dirigeants de la Société ont vocation à conclure des accords avec l'Initiateur susceptible d'affecter leur indépendance, (ii) il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'Offre, et

(iii) l'Offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et est libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers visés par l'Offre.

Le 21 janvier 2026, à la suite de sa constitution formelle, le Comité a examiné plusieurs candidatures présentées par des cabinets remplissant les conditions d'indépendances requises par la réglementation et dotés d'une expérience reconnue en matière d'opérations similaires. Dans ce cadre, il est apparu que le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Jonathan Nilly, présentait toutes les qualités requises afin d'assurer la mission d'expertise indépendante. Au terme de cette réunion, le Comité a décidé de proposer au Conseil d'administration la désignation du cabinet Ledouble en tant qu'Expert Indépendant.

Le cabinet Ledouble a fait savoir qu'il acceptait le principe de cette nomination en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre, en application de l'article 261-1, I, 2°, 4° et 5° du Règlement Général de l'AMF, et qu'il ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité de nature à l'empêcher d'exercer cette mission.

Lors de sa réunion du 21 janvier 2026, le Conseil d'administration a ainsi, sur recommandation du Comité, désigné le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Jonathan Nilly, en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-1, I, 2°, 4° et 5° du Règlement Général de l'AMF, afin qu'il émette un rapport sur les conditions financières de l'Offre conformément à la réglementation en matière boursière.

b. Travaux du Comité et suivi des travaux de l'Expert Indépendant

Entre le 21 janvier 2026 et le 9 mars 2026, le Comité s'est réuni à six reprises, au siège social de la Société ou par visioconférence. Les membres du Comité ont échangé avec l'Expert Indépendant tout au long du processus dans le cadre des réunions convoquées régulièrement.

Les membres du Comité se sont réunis pour les besoins de leur mission :

- *le 21 janvier 2026, le Comité, après avoir pris connaissance des profils de plusieurs cabinets d'experts indépendants et, étudié leurs profils, a décidé de recommander au Conseil d'administration la désignation du cabinet Ledouble en qualité d'expert indépendant, ce qui a été approuvé par le Conseil d'administration le 21 janvier 2026 ;*

- *le 25 janvier 2026, les membres du Comité ont pris connaissance des principaux termes de l'Offre et du projet d'accord de rapprochement entre la Société et l'Initiateur, et ont considéré à l'unanimité que le Conseil d'administration pourrait accueillir favorablement l'intention de l'Initiateur de déposer l'Offre, sans préjuger de son avis motivé devant être émis conformément à l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF à l'issue de l'examen des termes définitifs de l'Offre et après revue du rapport de l'Expert Indépendant sur les conditions financières de l'Offre et de l'avis du comité de groupe ;*

- *le 29 janvier 2026, le Comité s'est entretenu avec l'Expert Indépendant, Rothschild & Co (le conseil financier de la Société) et le cabinet Bredin Prat (le conseil juridique de la Société) suite à l'annonce du projet d'Offre. Rothschild & Co a présenté la réaction du marché et des analystes à l'annonce du projet d'Offre et le cabinet Bredin Prat a fait état de l'avancée des divers chantiers juridiques en cours. Lors de cette réunion, l'Expert Indépendant a résumé les diligences à effectuer dans le cadre de sa mission, présenté les travaux effectués à date et fait état des échanges déjà intervenus avec les représentants de la Société et de l'Initiateur. Lors de cette réunion, l'Expert Indépendant a également présenté le calendrier estimé de remise de son rapport et le Comité a programmé de nouvelles réunions afin de suivre les travaux de l'Expert Indépendant ;*

- *le 20 février 2026, le Comité s'est entretenu avec l'Expert Indépendant en présence de Rothschild & Co et du cabinet Bredin Prat. En amont de cet entretien, les conseils financier et juridique de la Société ont présenté aux membres du Comité l'état d'avancement des divers chantiers et travaux en lien avec le projet d'offre, en ce compris le statut des démarches entreprises en vue de l'obtention des autorisations réglementaires requises dans le cadre de la transaction. L'Expert Indépendant a présenté aux membres du Comité l'état de ses travaux à date et le calendrier de finalisation*

de ceux-ci. L'Expert Indépendant a notamment détaillé les différentes modalités de valorisation mises en œuvre pour les besoins de l'appréciation du prix proposé et exprimé son opinion sur la pertinence de ces différentes méthodes dans le contexte de l'offre. Enfin, l'Expert Indépendant a fait part, de manière préliminaire, d'une première appréciation du prix devant être confirmée par des travaux complémentaires ;

- *le 6 mars 2026, le Comité s'est entretenu avec l'Expert Indépendant en présence de Rothschild & Co et du cabinet Bredin Prat. L'Expert Indépendant a présenté aux membres du Comité le contenu de son projet de rapport et le résultat de son analyse multicritères, aux termes de laquelle l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable du prix de l'Offre par action Fnac Darty et par OCEANE. A l'occasion de cette réunion, les conseils financier et juridique de la Société ont fourni une mise à jour de l'état d'avancement des divers chantiers et travaux en lien avec le projet d'offre. Les membres du Comité ont alors examiné un premier projet d'avis motivé et un projet de Communiqué de Presse, puis ont échangé sur leur contenu ; et*

- *le 9 mars 2026, connaissance prise des documents qui ont été communiqués pour les besoins de la réunion du Conseil d'administration, le Comité s'est réuni, en présence de l'Expert Indépendant, de Rothschild & Co et du cabinet Bredin Prat, afin d'examiner la version finale du rapport de l'Expert Indépendant, et pour arrêter la version définitive de ses recommandations, du projet d'avis motivé et du Communiqué de Presse.*

Lors de ses réunions, le Comité s'est assuré que l'Expert Indépendant disposait de l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes.

Le Comité a noté que l'Expert Indépendant a eu accès, dans le cadre de sa mission, au plan d'affaires de la Société établi selon les procédures habituelles et approuvé par le Conseil d'administration selon ces mêmes procédures ainsi que l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il avait été à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes.

Le calendrier des interactions entre le Comité et l'Expert Indépendant figure dans le rapport d'expertise du cabinet Ledouble.

Le Comité indique en outre ne pas avoir été informé, ni avoir relevé, d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'Expert Indépendant.

c. Conclusions du rapport de l'Expert Indépendant

Le Président donne alors la parole à Madame Agnès Piniot et Monsieur Jonathan Nilly afin qu'ils présentent les conclusions du rapport établi par le cabinet Ledouble sous la supervision du Comité.

Désigné en application des dispositions de l'article 261-1, I, 2°, 4° et 5° du Règlement Général de l'AMF, le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Jonathan Nilly, résume les conclusions de ses travaux au Conseil d'administration :

« À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre par Action de 36,0 € (dividende 2026 au titre de l'exercice 2025 attaché) est équitable d'un point de vue financier pour les Actionnaires apportant volontairement leurs titres à l'Offre.

En ce qui concerne l'offre publique sur les OCEANEs, nous sommes également d'avis que le Prix de l'Offre par OCEANE de 81,12 € est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'OCEANEs apportant volontairement leurs obligations à l'Offre.

Nous n'avons pas identifié dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions qui seraient susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires apportant leurs titres à l'Offre. »

3. Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre mises en place par la Société

Le Président indique que la Société n'a pas pris de décisions pouvant être qualifiées de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre.

4. Recommandation du Comité

Le 9 mars 2026, le Comité a finalisé sa recommandation au Conseil d'administration au regard notamment du projet de rapport de l'Expert Indépendant. Il en communique les termes aux membres du Conseil d'administration.

- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société :*

  - *Le Comité constate que le projet d'Offre présente un intérêt pour la Société à plusieurs titres.*

  - *L'Offre présente un caractère amical. Dans ce contexte, la Société et l'initiateur ont conclu un accord de rapprochement le 25 janvier 2026 ayant pour objet d'organiser la coopération entre la Société et l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.*

  - *L'Offre est initiée par EP FR HoldCo, agissant de concert avec VESA Equity Investment, avec le soutien du Groupe EP et de son partenaire J&T, et s'inscrit dans la continuité de l'engagement du Groupe EP au capital de la Société. Elle a vocation à permettre au Groupe EP de renforcer sa participation, en vue de doter la Société d'un actionnaire majoritaire stable et inscrit dans le long terme, dans un contexte de transformation profonde et accélérée du commerce de détail en Europe.*

  - *Le Comité a pris note des intentions de l'Initiateur, telles que décrites dans son projet de note d'information, et notamment de l'intention d'EP Group de soutenir la stratégie de la Société, partageant et appuyant la vision managériale de la Société telle qu'elle est définie dans le plan stratégique « Beyond everyday » pour 2030 annoncé en juin 2025. L'Initiateur a l'intention d'aider la Société à renforcer ses positions de leader hors de France, à étendre sa présence en Europe et à accroître la productivité de ses activités. Il partage également les objectifs de développement et d'accroissement de l'offre omnicanale et des services uniques du groupe Fnac Darty, qu'il considère être un facteur de différenciation important.*

  - *L'Initiateur soutient par ailleurs les démarches RSE prévues par le plan stratégique « Beyond everyday », et notamment la consolidation de la position de Fnac Darty en tant qu'acteur central de l'écosystème culturel, son engagement en faveur de la réparabilité et la stratégie climat du Groupe.*

  - *Le Comité relève que l'Initiateur n'a pas l'intention de fusionner avec la Société ou de procéder à une autre réorganisation juridique entre la Société, l'Initiateur et toute autre société contrôlée par le Groupe EP. L'Initiateur a l'intention de maintenir en France le siège social et le centre de direction effective de la Société.*

  - *Le Comité note que si l'Initiateur ne prévoit aucune synergie significative avec la Société à la suite de la réalisation de l'Offre, il a déclaré son intention d'encourager la coopération et les meilleures pratiques au sein de Groupe EP, y compris avec la Société.*

  - *Le Comité a également pris note de la volonté de l'Initiateur de modifier la composition du Conseil d'administration afin de refléter la nouvelle structure actionnariale de la Société tout en continuant de se conformer aux règles de gouvernance standard. Le Comité a également pris acte du fait que l'Initiateur n'a pas l'intention de modifier la composition de l'équipe de direction de la Société.*

  - *Connaissance prise des éléments figurant ci-dessus, le Comité considère que l'Offre présente un intérêt certain pour la Société.*

- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires et porteurs d'OCEANE de la Société :*

  - *Le Comité constate que l'Initiateur propose d'acquérir en numéraire (i) la totalité des actions de la Société qu'il ne détient pas à la date de dépôt de l'Offre (hors actions auto-détenues et actions gratuites indisponibles) au prix de 36 euros par action (dividende 2026 au titre de l'exercice 2025 attaché) et (ii) la totalité des obligations convertibles et/ou échangeables en actions nouvelles et/ou existantes de la Société (les « **OCEANE** ») en circulation au prix de quatre-vingt-un euros et douze centimes[11] par OCEANE.*

  - *Le Comité a pris connaissance des éléments d'appréciation du prix de l'Offre présentés par les établissements présentateurs de l'Offre dans le projet de note d'information de l'Initiateur.*

  - *Le Comité note que le prix proposé par OCEANE correspond à la valeur nominale des OCEANE de 81,03 euros augmentée de 0,09 euro d'intérêts courus, en prenant pour hypothèse une période d'intérêts courant du 23 mars 2026 au 15 juillet 2026, date indicative pour le règlement-livraison de la période initiale d'acceptation de l'Offre, et que le prix de l'Offre par OCEANE sera ajusté en fonction de la date de règlement effective de la période d'acceptation initiale.*

  - *Le Comité a examiné le rapport établi par le cabinet Ledouble en qualité d'Expert Indépendant, et l'analyse qu'il a mise en œuvre, le conduisant à conclure que le prix de l'offre proposé par l'Initiateur est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société.*

  - *Le Comité note que le cabinet Ledouble indique dans son rapport que :*

    - *Les actionnaires bénéficient d'une liquidité de leurs actions au prix de 36,00 € qui est en ligne ou extériorise une prime sur l'ensemble des valeurs centrales de l'évaluation multicritère de l'Expert Indépendant, étant souligné que la valeur actuelle de l'action Fnac Darty est particulièrement sensible aux paramètres d'actualisation et aux hypothèses du plan d'affaires de la société ;*

    - *Le prix de l'Offre par action est en retrait par rapport à la borne haute de l'approche intrinsèque et des anticipations des analystes financiers basées sur la réalisation effective des objectifs fixés dans le plan stratégique « Beyond everyday » qui pourrait se traduire par une progression de la valeur de l'action Fnac Darty ;*

    - *Les actionnaires ne souhaitant pas apporter leurs titres à l'Offre resteront exposés aux risques commerciaux et opérationnels pouvant impacter à la baisse la valeur de l'action Fnac Darty ;*

    - *Au vu des intentions de l'Initiateur, qui se limitent à la prise de contrôle de la Société, et de son engagement de ne pas viser un retrait obligatoire même si les conditions légales et réglementaires pour sa mise en œuvre étaient réunies, le positionnement du prix de l'Offre par action par rapport aux résultats de l'évaluation multicritère de l'Expert Indépendant laisse aux actionnaires la faculté d'arbitrer et de choisir, en toute connaissance de cause, entre l'apport ou non de leurs titres à l'Offre ;*

    - *La mise en œuvre de l'Offre peut présenter pour les actionnaires l'intérêt de bénéficier d'une fenêtre de liquidité à un prix extériorisant une prime par rapport aux cours de bourse des douze derniers mois précédant l'annonce de l'Offre ;*

[11] En fonction d'une période d'intérêts courant du 23 mars 2026 au 7 septembre 2026, date indicative pour le règlement-livraison de la période d'acceptation initiale de l'Offre. Le prix de l'Offre par OCEANE sera ajusté à la hausse ou à la baisse en fonction de la date de règlement-livraison définitive de la période d'acceptation initiale de l'Offre.

- *Les porteurs d'OCEANEs bénéficient d'une liquidité de leurs obligations au prix de 81,12 €, en cohérence avec les modalités de remboursement anticipé ; et*

- *Sur le plan financier, les accords connexes à l'Offre, à savoir l'accord de rapprochement conclu entre la Société et l'Initiateur et le projet d'accord de liquidité entre l'Initiateur et les porteurs d'Actions Indisponibles, n'emportent pas de conséquence sur l'appréciation de l'Expert Indépendant de l'équité du prix de l'Offre par action pour les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre.*

- *L'Initiateur a déclaré ne pas avoir l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions et les OCEANEs de la Société à l'issue de l'Offre (même si les conditions légales et réglementaires pour la mise en œuvre d'un tel retrait obligatoire étaient réunies). De même l'Initiateur n'a pas l'intention de demander à Euronext Paris la radiation des actions et des OCEANEs de la Société de la cote.*

- *Le Comité note que, l'Offre étant facultative pour les actionnaires et porteurs d'OCEANEs de la Société, elle permet aux actionnaires de la Société qui souhaitent conserver leurs actions de rester au capital, de bénéficier du rendement du titre et d'accompagner le développement de la Société.*

- *En matière de dividendes, l'Initiateur a déclaré ne pas avoir l'intention de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société.*

- *L'Offre étant par ailleurs soumise à la procédure normale, elle sera réouverte dans l'hypothèse où elle aurait une suite positive, de sorte que les actionnaires et porteurs d'OCEANE qui n'auraient pas apporté leurs titres pendant la première période d'ouverture de l'Offre disposeront d'une nouvelle opportunité pour apporter leurs actions et OCEANE, notamment au regard du succès de l'Offre à l'issue de sa première période.*

- *Le Comité considère par conséquent que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires et porteurs d'OCEANE de bénéficier d'une liquidité immédiate, dans des conditions de prix considérées comme équitables par l'expert indépendant.*

- *Le Comité relève par ailleurs l'absence de dispositions dans les accords et opérations connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires.*

- <u>*S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés du groupe Fnac Darty :*</u>

  - *Le Comité relève qu'une procédure d'information-consultation du comité de groupe de Fnac Darty sur le projet d'Offre a été initiée le 26 janvier 2026 et que le comité de groupe a émis un avis motivé sur le projet d'Offre, adopté à l'unanimité de ses membres, le 24 février 2026.*

  - *Le Comité note que l'Initiateur a déclaré son intention de maintenir les politiques d'emploi de la Société et de soutenir l'objectif de la direction en matière d'efficacité et d'optimisation continue des marges, tel que présenté dans les orientations de la Société. L'Initiateur a indiqué à ce titre dans son projet de note d'information que l'Offre s'inscrit dans la continuité des activités de la Société et que son succès n'aurait aucune incidence particulière sur les employés ou sur ses politiques de gestion des ressources humaines, ni sur les conditions de travail des employés ou leur statut collectif ou individuel.*

  - *L'Initiateur a également indiqué aux membres du comité de groupe qu'il s'engage à ce que les salariés du groupe Fnac Darty restent employés par leur employeur actuel et les conditions individuelles et collectives de travail aujourd'hui applicables en France ne soient pas affectées par l'Offre.*

- *Il est rappelé que la Société a attribué des actions gratuites (les « **Actions Gratuites** ») de la Société aux salariés et dirigeants du groupe Fnac Darty au titre de plusieurs plans d'attribution gratuite d'actions et que des salariés détiennent également des actions de la Société dans le cadre de Plans d'épargne groupe.*

- *Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur a proposé aux bénéficiaires et aux détenteurs d'Actions Gratuites qui ne pourraient pas être apportées à l'Offre (les « **Actions Indisponibles** ») de conclure des contrats de liquidité prenant la forme d'engagements d'achat et de vente de leurs Actions Indisponibles, afin de leur permettre de bénéficier d'une liquidité pour ces Actions Indisponibles.*

- *Le Comité note que le fonds commun de placement d'entreprises (FCPE) constitué au bénéfice des salariés du groupe Fnac Darty aura la possibilité, sur décision de son conseil de surveillance, d'apporter les actions Fnac Darty qu'il détient à l'Offre.*

- *Au vu de ce qui précède, le Comité considère que l'Offre telle que décrite dans le projet de note d'information de l'Initiateur est conforme aux intérêts des salariés de la Société.*

Au terme de sa mission, connaissance prise des travaux de l'Expert Indépendant et de l'ensemble des éléments ci-dessus, le Comité, à l'unanimité des membres, recommande au Conseil d'administration de conclure que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires, de ses porteurs d'OCEANEs et de ses salariés.

5. Avis motivé du Conseil d'administration

Au regard des éléments qui précèdent des discussions s'ensuivent.

Le Président demande notamment aux administrateurs de confirmer leur intention d'apporter ou non tout ou partie des actions de la Société qu'ils détiennent à l'Offre :

Nom	*Fonction*	*Nombre d'actions détenues à la date de l'avis motivé*	*Intention*
Jacques Veyrat	*Président du Conseil d'administration*	*250*	*Apport à l'Offre**
Enrique Martinez	*Administrateur*	*238.012*[12]	*Apport à l'Offre***
Laure Hauseux	*Administrateur indépendant*	*262*	*Apport à l'Offre**
Julien Ducreux	*Administrateur représentant les salariés*	*3.880*	*Apport à l'Offre*
Olivier Duha	*Administrateur indépendant*	*13.300*	*Apport à l'Offre**

[12] *Dont 19.659 « Actions Indisponibles du Dirigeant » juridiquement indisponibles et couvertes par des « Accords de Liquidité » (tels que ces termes sont définis dans le projet de note d'information en réponse établi par la Société).*

Nom	*Fonction*	*Nombre d'actions détenues à la date de l'avis motivé*	*Intention*
Jean-Marc Janaillac	*Administrateur indépendant*	*250*	*Apport à l'Offre**
Sandra Lagumina	*Vice-Présidente du Conseil d'administration* *Administrateur indépendant*	*250*	*Apport à l'Offre**
Frank Maurin	*Administrateur représentant les salariés*	*746*	*Apport à l'Offre*
Caroline Grégoire Sainte Marie	*Administrateur indépendant*	*500*	*Apport à l'Offre**
Stefanie Meyer	*Administrateur indépendant*	*300*	*Apport à l'Offre**
Javier Santiso	*Administrateur indépendant*	*250*	*Apport à l'Offre**
Brigitte Taittinger-Jouyet	*Administrateur*	*250*	*Apport à l'Offre**
Daniela Weber-Rey	*Administrateur indépendant*	*250*	*Apport à l'Offre**
Stefano Meloni	*Administrateur*	*250*	*Apport à l'Offre**

** Sous réserve de l'obligation de posséder personnellement au moins deux cent cinquante (250) actions nominatives de la Société, conformément à l'article 2.1(b) du Règlement intérieur du Conseil d'administration de la Société.*

*** Sous réserve de l'obligation de posséder personnellement au moins deux cent cinquante (250) actions nominatives de la Société, conformément à l'article 2.1(b) du Règlement intérieur du Conseil d'administration de la Société et sous réserve de l'incessibilité des 19.659 « Actions Indisponibles du Dirigeant », juridiquement indisponibles et couvertes par des « Accords de Liquidité » (tels que ces termes sont définis dans le projet de note d'information en réponse établi par la Société).*

Au vu des éléments soumis, et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, (ii) des éléments de valorisation préparés par les établissements présentateurs de l'Offre, (iii) des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, (iv) de l'avis motivé du comité de groupe sur le projet d'Offre, et (vi) des conclusions des travaux de revue du Comité, le Conseil

d'administration, après en avoir délibéré, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés (en ce compris les membres qui participent aux travaux du Comité, les autres membres du Conseil d'administration adhérant à l'avis du Comité), ***considère*** *que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires, de ses porteurs d'OCEANEs et de ses salariés et* ***décide*** *:*

- ***d'émettre****, à la lumière des travaux, conclusions et recommandations du Comité, un avis favorable sur le projet d'Offre, tel qu'il lui a été présenté ;*

- ***de recommander*** *en conséquence aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre et aux porteurs d'OCEANEs d'apporter leurs OCEANEs à l'Offre ;*

- ***de prendre acte****, en tant que de besoin, du fait que les actions auto-détenues par la Société et les Actions Indisponibles ne sont pas visées par l'Offre et de confirmer, en tant que de besoin, que la Société n'apportera pas les actions auto-détenues à l'Offre ;*

- ***d'approuver*** *le projet de note en réponse de la Société tel que présenté ;*

- ***d'approuver*** *le Communiqué de Presse et* ***d'autoriser*** *sa publication par la Société, en conférant tous pouvoirs à cet effet pour en finaliser les termes ;*

- ***d'autoriser****, en tant que de besoin, le Directeur Général, avec faculté de subdélégation, à l'effet de :*

    - *finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;*

    - *préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;*

    - *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*

    - *plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse.* »

3. AVIS DU COMITÉ DE GROUPE

Conformément aux dispositions des articles L. 2332-2 et L. 2312-42 et suivants du Code du travail, la procédure d'information-consultation du Comité de groupe de Fnac Darty sur le projet d'Offre a été initiée le 26 janvier 2026.

Dans le cadre de cette procédure d'information-consultation, et en application des dispositions légales susvisées, les membres du Comité de groupe :

- ont désigné le cabinet Syndex pour les assister ; et

- ont auditionné M. Branislav Miškovič, représentant de l'Initiateur, le 2 février 2026.

Le Comité de groupe a émis un avis motivé sur le projet d'Offre, adopté à l'unanimité de ses membres, le 24 février 2026.

Cet avis, ainsi que le rapport du cabinet Syndex mis à la disposition des membres du Comité de groupe préalablement à la remise de leur avis, sont reproduits dans leur intégralité en **Annexe 1**, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF et de l'article L. 2312-46 du Code du travail.

4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ

Les membres du Conseil d'administration, qui ont participé à la réunion au cours de laquelle le Conseil d'administration a émis l'avis motivé visé à la Section 2 de la Note en Réponse, ont exprimé les intentions suivantes :

Nom	Fonction	Nombre d'actions détenues à la date de l'avis motivé	Intention
Jacques Veyrat	Président du Conseil d'administration	250	Apport à l'Offre*
Enrique Martinez	Administrateur	238.012[13]	Apport à l'Offre**
Laure Hauseux	Administrateur indépendant	262	Apport à l'Offre*
Julien Ducreux	Administrateur représentant les salariés	3.880	Apport à l'Offre
Olivier Duha	Administrateur indépendant	13.300	Apport à l'Offre*
Jean-Marc Janaillac	Administrateur indépendant	250	Apport à l'Offre*
Sandra Lagumina	Vice-Présidente du Conseil d'administration Administrateur indépendant	250	Apport à l'Offre*
Frank Maurin	Administrateur représentant les salariés	746	Apport à l'Offre
Caroline Grégoire Sainte Marie	Administrateur indépendant	500	Apport à l'Offre*
Stefanie Meyer	Administrateur indépendant	300	Apport à l'Offre*

[13] Dont 19.659 Actions Indisponibles du Dirigeant juridiquement indisponibles et couvertes par des Accords de Liquidité (tels que décrits à la Section 6.1 de la Note en Réponse).

Nom	Fonction	Nombre d'actions détenues à la date de l'avis motivé	Intention
Javier Santiso	Administrateur indépendant	250	Apport à l'Offre*
Brigitte Taittinger-Jouyet	Administrateur	250	Apport à l'Offre*
Daniela Weber-Rey	Administrateur indépendant	250	Apport à l'Offre*
Stefano Meloni	Administrateur	250	Apport à l'Offre*

* Sous réserve de l'obligation de posséder personnellement au moins deux cent cinquante (250) actions nominatives de la Société, conformément à l'article 2.1(b) du Règlement intérieur du Conseil d'administration de la Société.

** Sous réserve de l'obligation de posséder personnellement au moins deux cent cinquante (250) actions nominatives de la Société, conformément à l'article 2.1(b) du Règlement intérieur du Conseil d'administration de la Société et sous réserve de l'incessibilité des 19.659 Actions Indisponibles du Dirigeant qui sont couvertes par des Accords de Liquidité (tels que décrits à la Section 6.1 de la Note en Réponse).

Conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives notamment aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon des modalités propres à assurer une information complète et effective, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

5. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTO DÉTENUES

À la date de la Note en Réponse, la Société détient 574.304 de ses propres actions.

Le 9 mars 2026, le Conseil d'administration a décidé à l'unanimité que les actions auto-détenues ne seraient pas apportées à l'Offre, conformément aux engagements pris au titre de l'Accord de Rapprochement.

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

À la date du dépôt de la Note en Réponse, la Société n'a pas connaissance d'accord et n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, autres que les accords de liquidité conclus avec les bénéficiaires d'Actions Gratuites et l'Accord de Rapprochement tels que décrits ci-après.

6.1 Accords de Liquidité

Entre le 17 et le 26 avril 2026, l'Initiateur a conclu avec certains des bénéficiaires d'Actions Gratuites en Période d'Acquisition et d'Actions Indisponibles du Dirigeant, en présence de la Société, des promesses d'achat et de vente de leurs Actions Gratuites afin, selon le cas, de leur permettre de les céder à l'Initiateur ou à ce dernier de les acquérir (les « **Accords de Liquidité** »). La signature des Accords de Liquidité a notamment été reflété dans l'addendum en date du 27 avril 2026 au rapport de l'expert indépendant qui figure en **Annexe 2** de la Note en Réponse.

L'Initiateur s'est également engagé à proposer la conclusion d'Accords de Liquidité, dont les termes seront identiques aux Accords de Liquidité déjà conclus, avec (i) les bénéficiaires d'Actions Gratuites en Période d'Acquisition n'ayant pas conclu d'Accord de Liquidité à la date des présentes et (ii) les bénéficiaires des éventuelles Actions Gratuites qui seraient attribuées par la Société avant le 31 décembre 2026.

En vertu des Accords de Liquidité :

- l'Initiateur consent à chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites ayant conclu un Accord de Liquidité une promesse d'achat exerçable pendant une période d'un mois (1) à compter de la Date de Disponibilité en cas d'Insuffisance de Liquidité (tels que ces termes sont définis ci-dessous),

- chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites ayant conclu un Accord de Liquidité consent à l'Initiateur une promesse de vente exerçable par l'Initiateur pendant une période d'un mois (1) à compter de l'expiration de la période d'exercice de la promesse d'achat visée au paragraphe précédent si la promesse d'achat est exerçable mais n'est pas exercée.

La « **Date de Disponibilité** » correspondra au jour où les actions faisant l'objet des Accords de Liquidité deviendront cessibles au résultat de l'expiration :

- de la période d'acquisition, en l'absence de stipulation d'une période de conservation, s'agissant d'une partie des Actions Gratuites en Période d'Acquisition, soit :
    - le 22 février 2027 pour les Actions Gratuites des plans 2024-001, 2024-002, et 2024-003 ;
    - le 28 février 2028 pour les Actions Gratuites du plan 2025-001 ;
    - le 26 février 2027 pour les Actions Gratuites du plan 2025-002 ;
    - le 28 mai 2028 pour les Actions Gratuites du plan 2025-003 ;
- de la période de conservation applicable au solde des Actions Gratuites en Période d'Acquisition, soit :
    - le 28 mai 2028 pour les Actions Gratuites du plan 2025-004 ;
    - le 28 mai 2027 pour les Actions Gratuites du plan 2025-05 ; et
- de la date de cessation du mandat de Directeur Général pour les Actions Indisponibles du Dirigeant.

Il y aura « **Insuffisance de liquidité** » si (i) les Actions de la Société ne sont plus admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris, ou (ii) le volume moyen quotidien des transactions au cours des vingt derniers jours de bourse, tel que rapporté par Euronext Paris, est inférieur à 0,04 % du capital social de la Société.

Aux termes des Accords de Liquidité, le prix d'exercice par Action Gratuite des promesses sera égal au Prix de l'Offre par Action dans les 12 mois suivant le dernier règlement-livraison de l'Offre. Au-delà des 12 mois suivant le dernier règlement-livraison de l'Offre, le prix d'exercice par Action Gratuite des promesses sera égal au plus faible entre (i) le prix de l'Offre résultant de l'application d'une formule intégrant un taux d'intérêt convenu entre les parties, et (ii) le prix résultant de l'application d'une formule prenant en compte le multiple induit par le Prix de l'Offre, sous réserve d'ajustements, appliqué à l'EBITDA consolidé, tel qu'approuvé par le Conseil d'administration, pour la période la plus récente de 12 mois à la date de l'évaluation ainsi que la dette financière nette ajustée.

6.2 Accord de Rapprochement

Le 25 janvier 2026, la Société et l'Initiateur ont conclu l'Accord de Rapprochement en présence de EP Group (qui agit solidairement avec l'Initiateur et garantit l'exécution des obligations de l'Initiateur au titre de l'Accord de Rapprochement). L'Accord de Rapprochement a pour objet d'encadrer la coopération entre la Société et l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. L'Accord de Rapprochement prévoit notamment :

- des engagements réciproques de coopération usuels dans le cadre de l'Offre, notamment en vue de l'obtention des autorisations réglementaires requises et de la préparation de la documentation liée à l'Offre ;

- des engagements des parties à déposer respectivement le projet de Note d'Information et le projet de Note en Réponse dans un bref délai à compter de l'émission de l'avis motivé du Conseil d'administration ;

- un engagement de la Société à ne pas rechercher d'offre concurrente ;

- les intentions de l'Initiateur pour les 12 mois suivant la clôture de l'Offre ;

- un engagement de l'Initiateur à mettre à la disposition de la Société un financement bancaire pour refinancer le montant des dettes bancaires qui pourraient devenir exigibles à l'issue de l'Offre et du changement de contrôle de la Société ; et

- un engagement de la Société de poursuivre sa gestion dans le cours normal des affaires.

7. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1 Structure du capital social et actionnariat

7.1.1 Capital social de la Société

À la date de la Note en Réponse, la Société a un capital social de 29.682.146 euros, divisé en 29.682.146 actions ordinaires, toutes de même catégorie et d'une valeur nominale d'un euro.

7.1.2 Structure de l'actionnariat de la Société

Au 31 mars 2026, le capital social et les droits de vote de la Société font l'objet de la répartition suivante :

Actionnaires	Actions	% du capital	Droits de votes théorique	% des droits de vote théoriques
Vesa Equity Investment	8.446.050	28,45 %	8.446.050	28,45 %
Ceconomy Retail International	6.501.845	21,90 %	6.501.845	21,90 %
GLAS SAS	3.026.422	10,20 %	3.026.422	10,20 %
Actionnariat salarié	610.229	2,06 %	610.229	2,06 %
Auto-détention	574.304	1,93 %	574.304	1,93 %
Flottant	10.523.296	35,45 %	10.523.296	35,45 %
TOTAL	29.682.146	100 %	29.682.146	100 %

À la date de la Note en Réponse, l'Initiateur ne détient directement aucune action de la Société mais détient par voie d'assimilation, via son affiliée, la société VESA Equity Investment (agissant de concert avec l'Initiateur), 8.446.050 Actions et autant de droits de vote représentant 28,45 %[14] du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote attachés aux actions et au transfert des actions ou clauses de conventions portées à la connaissance de la Société en vertu de l'article L. 233-11 du Code de commerce

7.2.1 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote attachés aux actions et au transfert des actions

Obligation de déclaration de franchissement de seuil

L'article 9 des statuts de la Société prévoit que, outre les seuils prévus par les dispositions légales et réglementaires applicables, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir ou cesse de détenir, directement ou indirectement, un pourcentage du capital ou des droits de vote de la Société égal ou supérieur à 3 % ou à tout multiple de 1 % au-dessus de 3 %, y compris au-delà des seuils de déclaration prévus par les dispositions légales et réglementaires applicables et jusqu'à 50 % du capital ou des droits de vote, doit informer la Société du nombre total d'actions et de droits de vote qu'elle possède, ainsi que des titres donnant accès au capital et des droits de vote qui y sont potentiellement attachés, aux moyens d'une lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée au siège social de la Société (direction générale) au plus tard à la clôture du quatrième jour de bourse suivant le jour du franchissement du seuil. À défaut d'une telle déclaration, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées de droit de vote lors des assemblées d'actionnaires, sur demande d'un ou plusieurs actionnaires détenant ensemble au moins 3 % du capital ou des droits de vote de la Société, en cas de non-déclaration du seuil statutaire de 3 % ou de tout multiple de 1 % au-delà de ce seuil. Cette privation s'applique à toute assemblée d'actionnaires tenue jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la déclaration.

En outre, toute personne qui viendrait à détenir seule ou de concert un nombre d'actions représentant plus du vingtième du capital ou des droits de vote de la Société, devra dans sa déclaration à la Société fournir les

[14] Comme indiqué dans la déclaration AMF 226C0067, VESA Equity Investment détient également par assimilation 2.789 actions et droits de vote au titre d'un contrat « *cash-settled share forward* ». En incluant, cette détention par assimilation, VESA Equity Investment détient au total 8.448.839 actions et droits de vote et 28,46% du capital et droits de vote. Sur la base d'un nombre d'actions et de droits de vote théoriques égal à 29.682.146 au 30 avril 2026, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF.

informations visées au paragraphe VII de l'article L. 233-7 du Code de commerce telles que précisées par le Règlement général de l'AMF. À l'issue de chaque période de six mois suivant sa première déclaration, tout actionnaire, s'il continue de détenir un nombre d'actions ou de droits de vote égal ou supérieur à la fraction visée à l'alinéa précédent, devra renouveler sa déclaration d'intention, conformément aux termes susvisés, et ce, pour chaque nouvelle période de six mois.

Transfert d'actions et exercice des droits de vote

À la date de la Note en Réponse, il n'existe aucune restriction statutaire au transfert des actions ou à l'exercice des droits de vote.

7.2.2 Clause dans les accords prévoyant des conditions préférentielles pour la vente ou l'achat d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital social ou des droits de vote de la Société

À la date de la Note en Réponse, il n'existe pas, à l'exception des accords déjà présentés au sein de la Note en Réponse, de clause prévoyant des conditions préférentielles de vente ou d'achat d'Actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société.

7.3 Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont la Société a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

À la date de la Note en Réponse, le capital social est détenu comme indiqué à la Section 7.1.2 (*Structure du capital et actionnariat*) ci-dessus.

À la date de la Note en Réponse, depuis le 31 décembre 2024, la Société a reçu les déclarations de franchissement de seuil suivantes en application de l'article L. 233-7 du Code de commerce, des articles 223-11 et suivants du Règlement Général de l'AMF et de l'article 9 des statuts de la Société :

Date de l'opération sur le marché	Nature du seuil	Actionnaire	Nature du franchissement de seuil	Nombre d'actions	% du capital
25 juillet 2025[15]	AMF[16]	Cobas Asset Management	Franchissement à la hausse du seuil de 5 % du capital et des droits de vote	1.487.366	5,01 %
4 septembre 2025[17]	Statutaire	Cobas Asset Management	Franchissement statutaire à la hausse du seuil de 6 % du capital et des droits de vote	1.782.897	6,01 %

[15] Par courrier reçu le 29 juillet 2025.
[16] Avis AMF 225C1312.
[17] Par courrier reçu le 16 décembre 2025.

Date de l'opération sur le marché	Nature du seuil	Actionnaire	Nature du franchissement de seuil	Nombre d'actions	% du capital
16 décembre 2025[18]	Statutaire	Cobas Asset Management	Franchissement statutaire à la hausse du seuil de 7 % du capital et des droits de vote	2.112.440	7,12 %
29 décembre 2025[19]	AMF[20]	VESA Equity Investment	Franchissement à la baisse du seuil de 30 % du capital et des droits de vote[21]	8.448.839	28,46 %[22]
16 mars 2026	AMF	Cobas Asset Management	Franchissement à la baisse du seuil de 5 % du capital et des droits de vote[23]	1.266.071	4,27 %
17 mars 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la hausse du seuil de 3 % du capital et des droits de vote[24]	907.525	3,06 %
18 mars 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la baisse du seuil de 3 % du capital et des droits de vote[25]	855.287	2,88 %
19 mars 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la hausse du seuil de 3 % du	901.049	3,04 %

[18] Par courrier reçu le 16 décembre 2025.
[19] Par courrier reçu le 14 janvier 2026.
[20] Avis AMF 226C0067
[21] Ce franchissement à la baisse résulte exclusivement de l'ajustement du nombre d'actions effectivement couvertes par le contrat « *cash-settled share forward* » à dénouement en espèce.
[22] Comme indiqué dans la déclaration AMF 226C0067, cette participation tient compte de la détention par assimilation de 2.789 actions et droits de vote au titre d'un contrat « *cash-settled share forward* ».
[23] Avis AMF 226C0352
[24] Par courrier reçu le 18 mars 2026.
[25] Par courrier reçu le 19 mars 2026.

Date de l'opération sur le marché	Nature du seuil	Actionnaire	Nature du franchissement de seuil	Nombre d'actions	% du capital
			capital et des droits de vote[26]		
20 mars 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la baisse du seuil de 3 % du capital et des droits de vote[27]	794.572	2,68 %
26 mars 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la hausse du seuil de 3 % du capital et des droits de vote[28]	925.737	3,12 %
31 mars 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la baisse du seuil de 3 % du capital et des droits de vote[29]	850.013	2,86 %
2 avril 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la hausse du seuil de 3 % du capital et des droits de vote[30]	902.675	3,04 %
3 avril 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la baisse du seuil de 3 % du capital et des droits de vote[31]	889.390	2,99 %
6 avril 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la hausse du seuil de 3 % du	913.079	3,08 %

[26] Par courrier reçu le 20 mars 2026.
[27] Par courrier reçu le 23 mars 2026.
[28] Par courrier reçu le 27 mars 2026.
[29] Par courrier reçu le 1er avril 2026.
[30] Par courrier reçu le 6 avril 2026.
[31] Par courrier reçu le 7 avril 2026.

Date de l'opération sur le marché	Nature du seuil	Actionnaire	Nature du franchissement de seuil	Nombre d'actions	% du capital
			capital et des droits de vote[32]		
7 avril 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la baisse du seuil de 3 % du capital et des droits de vote[33]	889.710	2,99 %
10 avril 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la hausse du seuil de 3 % du capital et des droits de vote[34]	902.388	3,04 %
13 avril 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la baisse du seuil de 3 % du capital et des droits de vote[35]	809.952	2,73 %
16 avril 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la hausse du seuil de 3 % du capital et des droits de vote[36]	911.810	3,07 %
17 avril 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la baisse du seuil de 3 % du capital et des droits de vote[37]	796.159	2,68 %
30 avril 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la hausse du seuil de 3 % du	911.287	3,07 %

[32] Par courrier reçu le 7 avril 2026.
[33] Par courrier reçu le 8 avril 2026.
[34] Par courrier reçu le 13 avril 2026.
[35] Par courrier reçu le 14 avril 2026.
[36] Par courrier reçu le 17 avril 2026.
[37] Par courrier reçu le 20 avril 2026.

Date de l'opération sur le marché	Nature du seuil	Actionnaire	Nature du franchissement de seuil	Nombre d'actions	% du capital
			capital et des droits de vote[38]		
4 mai 2026	Statutaire	BlackRock, Inc.	Franchissement à la baisse du seuil de 3 % du capital et des droits de vote[39]	842.340	2,84 %

Enfin, depuis le 26 janvier 2026, l'AMF a publié plusieurs avis d'achats et de ventes réalisés en période d'offre publique en application de l'article 231-46 du Règlement Général de l'AMF ainsi qu'une déclaration d'intention en application de l'article 231-47 du Règlement Général de l'AMF.

7.4 Liste et description des détenteurs de titres de la Société assortis de droits de contrôle spéciaux

Le capital social de la Société est exclusivement composé d'actions, toutes de la même catégorie.

La Société n'a pas émis d'actions de préférence au sens des articles L. 228-11 et suivants du Code de commerce.

L'article 10 des statuts de la Société prévoit que chaque action de la Société donne droit à un droit de vote. La Société n'a accordé aucun droit de vote double.

7.5 Mécanismes de contrôle prévus dans le système d'actionnariat salarié lorsque les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Comme indiqué à la Section 1.3.5 de la Note en Réponse, certaines Actions sont détenues par des salariés du Groupe dans le cadre d'un Plan d'épargne groupe (PEG). Un fonds commun de placement d'entreprise (FCPE) a été mis en place au niveau de la Société dans le cadre du PEG « PEG FNAC », établi le 15 avril 2002 et modifié ultérieurement par avenants, et du PEG International « PEGI » de Fnac Darty établi le 30 mai 2018.

À la date de la Note en Réponse, le FCPE détient 164.621 Actions. Il appartiendra au conseil de surveillance du FCPE de prendre les mesures nécessaires et la décision d'apporter, le cas échéant, à l'Offre tout ou partie des 164.621 Actions détenues par le FCPE. Cette décision éventuelle du FCPE ne constitue pas un cas de déblocage anticipé des sommes investies par les salariés dans le FCPE.

7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui pourraient entraîner des restrictions au transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote

À l'exception des accords décrits à la Section 7.9 (*Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société*) de la Note en Réponse, la Société n'a connaissance, à la

[38] Par courrier reçu le 1er mai 2026.
[39] Par courrier reçu le 5 mai 2026.

date de la Note en Réponse, d'aucun accord en vigueur pouvant entraîner des restrictions au transfert des Actions ou à l'exercice des droits de vote qui y sont attachés.

7.7 Règles de nomination et de remplacement des membres du Conseil d'administration et modifications des statuts de la Société

7.7.1 Règles de nomination et de remplacement des membres du Conseil d'administration

Conformément à l'article 12 des statuts de la Société, la Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois (3) membres au moins et de dix-huit (18) membres au plus, sous réserve des dérogations prévues par la loi. Une personne morale peut être nommée administrateur à condition qu'elle désigne, conformément aux dispositions légales, une personne physique comme son représentant permanent. Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de soixante-dix (70) ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil d'administration le nombre des membres ayant dépassé cet âge. Si, du fait qu'un administrateur en fonction vient à dépasser cet âge, la proportion du tiers est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ordinaire.

Conformément à l'article 1.1 du règlement intérieur du Conseil d'administration, les membres indépendants doivent représenter, dans la mesure du possible, au moins la moitié des administrateurs, sans préjudice de l'intention de l'Initiateur de modifier la composition du Conseil d'administration en cas de suite positive de l'Offre pour refléter la nouvelle structure actionnariale de la Société, conformément à ses déclarations d'intention dans la Note d'Information.

Les administrateurs sont nommés dans les conditions légales par l'assemblée générale des actionnaires pour une durée de quatre (4) années. Les fonctions de chaque administrateur prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Par exception et afin de permettre exclusivement la mise en œuvre ou le maintien de l'échelonnement des mandats, l'assemblée générale ordinaire pourra nommer un ou plusieurs membres du Conseil d'administration pour une durée de deux (2) ou trois (3) années. Le mandat de tout administrateur ainsi nommé prend fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Les administrateurs sont rééligibles et révocables à tout moment par l'assemblée générale.

En cas de vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le conseil d'administration peut procéder dans les conditions légales à des nominations à titre provisoire qui seront soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale ordinaire. L'administrateur nommé dans ces conditions en remplacement d'un autre demeure en fonction pendant le temps qui reste à courir du mandat de son prédécesseur.

Lorsqu'une personne morale révoque son représentant permanent, elle doit notifier par écrit et sans délai à la Société cette révocation et l'identité de son nouveau représentant permanent. Il en est de même en cas de décès, de démission ou d'incapacité prolongée du représentant permanent.

Conformément à l'article 14.1 des statuts de la Société, le Conseil d'administration élit parmi ses membres un président, personne physique. Nul ne peut être nommé président s'il a dépassé l'âge de soixante-cinq (65) ans. S'il vient à dépasser cet âge, le président est réputé démissionnaire d'office de ses fonctions. Le président est rééligible et révocable à tout moment par le Conseil d'administration.

Le président est nommé pour toute la durée de son mandat d'administrateur et sa rémunération est déterminée par le Conseil d'administration dans les conditions prévues par la réglementation applicable.

Enfin, conformément à l'article 20 des statuts de la Société, le Conseil d'administration peut nommer en qualité de censeur des personnes physiques qui participent, avec voix consultative, aux travaux et réunions du Conseil d'administration. Chacun des censeurs est nommé pour une durée déterminée définie par le Conseil d'administration, qui peut cependant mettre fin à leurs fonctions à tout moment. Les censeurs peuvent recevoir une rémunération déterminée par le Conseil d'administration et ce dernier fixe leur mission en conformité avec la loi et les dispositions statutaires.

7.7.2 Règles applicables aux modifications des statuts de la Société

Il n'existe pas de dispositions statutaires différentes de celles prévues par les lois et règlements applicables en matière de modification des statuts de la Société, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires étant ainsi le seul organe compétent pour adopter de telles décisions.

Conformément à l'article 4 des statuts, le siège social de la Société peut être transféré en tout autre lieu sur l'ensemble du territoire français, par décision du Conseil d'administration. En cas de transfert décidé par le Conseil d'administration conformément à la loi, le Conseil d'administration est habilité à modifier les statuts en conséquence.

7.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, notamment en matière d'émission ou de rachat de titres

Le Conseil assume les missions et exerce les pouvoirs qui lui sont conférés par la loi, les statuts de la Société. Il détermine et apprécie les orientations stratégiques, les objectifs et les performances 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.

Il examine régulièrement, en lien avec la stratégie qu'il a définie, les opportunités et les risques, notamment financiers, juridiques, opérationnels, sociaux et environnementaux, ainsi que les mesures prises en conséquence et propose, le cas échéant, toute évolution statutaire qu'il estime opportune. Il s'assure, le cas échéant, de la mise en place d'un dispositif de prévention et de détection de la corruption et du trafic d'influence ainsi que d'une politique de non-discrimination, de diversité et de mixité.

Le Conseil d'administration peut décider de constituer en son sein des comités, permanents ou temporaires, destinés à faciliter le bon fonctionnement du Conseil et à concourir efficacement à la préparation de ses décisions. Ces comités sont chargés, sous la responsabilité du Conseil d'administration, d'étudier les sujets que le Conseil d'administration ou son Président soumettent pour avis à leur examen afin de préparer les travaux et décisions du Conseil d'administration. La composition, les attributions et les modalités de fonctionnement de ces comités sont précisées par un règlement intérieur propre à chaque comités et approuvé par le Conseil d'administration.

A ce jour, le Conseil d'administration a décidé de constituer les Comités permanents suivants : (i) un Comité d'audit, (ii) un Comité des nominations et des rémunérations, (iii) un Comité de responsabilité sociale, environnementale et sociétale et (iv) un Comité Stratégique.

Sur proposition du Directeur Général, le Conseil détermine des orientations stratégiques pluriannuelles en matière de responsabilité sociale et environnementale. Il examine annuellement les résultats obtenus et

l'opportunité, le cas échéant, d'adapter le plan d'action ou de modifier les objectifs au vu notamment de l'évolution de la stratégie de l'entreprise, des technologies, des attentes des actionnaires et de la capacité économique à les mettre en œuvre. Cette stratégie est présentée à l'assemblée générale tous les trois ans ou en cas de modification significative.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le Conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns et peut consentir, avec ou sans faculté de substitution, toutes délégations à son Président ou à tout autre mandataire, sous réserve des limitations prévues par la loi.

Le Directeur Général doit solliciter l'autorisation préalable du Conseil d'administration pour les questions et opérations affectant de façon substantielle la stratégie du groupe, sa structure financière ou son périmètre d'activité.

Sont notamment soumises à autorisation préalable du Conseil d'administration, lorsque les seuils fixés par celui-ci sont dépassés et pour la durée qu'il détermine : (i) tout investissement ou désinvestissement, y compris toute prise, cession ou échange de participations dans toute entreprise existante ou à créer ; (ii) toute caution, aval ou garantie, quelle qu'en soit la nature ; (iii) tout emprunt ou prêt d'argent, quelle qu'en soit la nature, ainsi que tout remboursement anticipé d'emprunt.

Le Conseil d'administration soumet au vote de l'assemblée générale la politique de rémunération des mandataires sociaux ainsi que les informations et éléments de rémunération dans les conditions prévues par la réglementation applicable, et veille à la bonne gouvernance de la Société et du Groupe.

Dans le cadre de leurs fonctions, les membres du Conseil d'administration sont tenus à un véritable secret professionnel qui dépasse la simple obligation de discrétion prévue par les textes. En sus des obligations légales de discrétion et de loyauté à l'égard de la Société, la personne morale administrateur, qui serait destinataire d'informations obtenues par l'intermédiaire de son représentant permanent, doit veiller à ce que ces informations soient traitées de manière confidentielle et strictement utilisées pour les besoins de l'exercice de son mandat d'administrateur. Le Conseil d'administration s'assure également que les personnes non-membres du Conseil d'administration qui assistent aux réunions ou participent aux travaux du Conseil d'administration ou des comités sont tenues à une obligation de confidentialité relativement aux informations auxquelles elles ont accès.

Outre les pouvoirs généraux conférés par la loi et les pouvoirs spécifiques conférés par les statuts et le règlement intérieur de la Société, le Conseil d'administration s'est vu confier, à la date de la Note en Réponse, les délégations et autorisations suivantes par les assemblées générales des actionnaires :

Date de l'assemblée générale	Objet de la délégation de pouvoir ou de l'autorisation accordée par l'assemblée générale au Conseil d'administration	Limite	Durée	Utilisation
Assemblée générale	Rachat par la Société de ses propres actions dans le cadre du	10 % du capital social de la Société	18 mois	- Rachat au titre du contrat de liquidité de

Date de l'assemblée générale	Objet de la délégation de pouvoir ou de l'autorisation accordée par l'assemblée générale au Conseil d'administration	Limite	Durée	Utilisation
mixte du 28 mai 2025	dispositif de l'article L. 22-10-62 du Code de commerce (19ème résolution)	au jour de l'assemblée générale Montant maximum de l'opération : 237.457.120 euros		541.729 actions au cours de l'exercice 2025[40] - Rachat de 320.019 actions au titre du programme de rachat d'actions[41]
Assemblée générale mixte du 28 mai 2025	Annulation des actions propres détenues par la Société rachetées dans le cadre du dispositif de l'article L. 22-10-62 du Code de commerce (20ème résolution)	10% du capital social de la Société au jour de la décision d'annulation par période de 24 mois	26 mois	Aucune
Assemblée générale mixte du 28 mai 2025	Augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices et/ou primes (21ème résolution) (A)	14,8 millions d'euros en nominal*	26 mois	Aucune
Assemblée générale mixte du 28 mai 2025	Émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société et/ou à des titres de créance, avec maintien du droit préférentiel de souscription (22ème résolution) (B)	Actions : 14,8 millions d'euros en nominal* Titres de créance : 296 millions d'euros**	26 mois	Aucune
Assemblée générale mixte du 28 mai 2025	Émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société et/ou à des titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription et délai de priorité facultatif par	Actions : 2,96 millions d'euros en nominal*	26 mois	Aucune

[40] Rachat d'actions de la Société au titre du contrat de liquidité dont la mise en œuvre a été confiée à BNP Paribas Financial Markets et qui est suspendu depuis la date de l'annonce du projet d'Offre.

[41] Rachat d'actions de la Société au titre d'un programme de rachat d'actions confié à Natixis le 11 juin 2025 pour un montant maximum de 10 millions d'euros, ayant pour objectif la couverture de plans d'options d'achat d'actions et/ou de plans d'actions gratuites au bénéfice des salariés et mandataires sociaux du Groupe. Ce mandat a pris fin le 4 septembre 2025.

Date de l'assemblée générale	Objet de la délégation de pouvoir ou de l'autorisation accordée par l'assemblée générale au Conseil d'administration	Limite	Durée	Utilisation
	offre au public (à l'exclusion des offres visées au 1 de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier), et/ou en rémunération de titres dans le cadre d'une offre publique d'échange (23ème résolution) (C)	Titres de créance : 296 millions d'euros**		
Assemblée générale mixte du 28 mai 2025	Émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société et/ou à des titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription par une offre visée au 1 de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier (24ème résolution) (D)	Actions : 2,96 millions d'euros en nominal (s'imputant sur le plafond de la 23ème résolution)* Titres de créance : 296 millions d'euros**	26 mois	Aucune
Assemblée générale mixte du 28 mai 2025	Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription pour les émissions décidées en application des 22ème à 24ème résolutions (25ème résolution) (E)	15 % de l'émission initiale* Application des plafonds fixés par l'assemblée générale pour l'émission initiale concernée	26 mois	Aucune
Assemblée générale mixte du 28 mai 2025	Émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital dans la limite de 10 % du capital en vue de rémunérer des apports en nature de titres ou de valeurs mobilières donnant accès au capital (26ème résolution) (F)	Actions : 10% du capital social au jour de l'assemblée générale (s'imputant sur le plafond de la 23ème résolution)* Titres de créance : 296 millions d'euros**	26 mois	Aucune
Assemblée générale mixte du 28 mai 2025	Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression du droit préférentiel	1.484.000 euros en nominal*	26 mois	Aucune

Date de l'assemblée générale	Objet de la délégation de pouvoir ou de l'autorisation accordée par l'assemblée générale au Conseil d'administration	Limite	Durée	Utilisation
	de souscription au profit des adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail (27ème résolution) (G)			
Assemblée générale mixte du 28 mai 2025	Octroi d'options de souscription et/ou d'achat d'actions aux membres du personnel salarié (et/ou certains mandataires sociaux) (28ème résolution) (H)	5 % du capital social au jour de l'attribution (commun avec les 29ème et 30ème résolutions) (dont un sous-plafond de 0,6% pour les dirigeants mandataires sociaux, commun avec la 29ème résolution)* Plafond commun de 3 % d'acquisition ou d'attribution définitive en actions à émettre	38 mois	Aucune
Assemblée générale mixte du 28 mai 2025	Attribution gratuite d'actions existantes et/ou à émettre aux membres du personnel salarié et/ou certains mandataires sociaux de la Société ou des sociétés ou groupements d'intérêt économique liés, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription (29ème résolution) (I)	5 % du capital social au jour de l'attribution (commun avec les 28ème et 30ème résolutions) (dont un sous-plafond de 0,6 % pour les dirigeants mandataires sociaux, commun avec la 28ème résolution)* Plafond commun de 3 % d'acquisition ou d'attribution	38 mois	1,71 %

Date de l'assemblée générale	Objet de la délégation de pouvoir ou de l'autorisation accordée par l'assemblée générale au Conseil d'administration	Limite	Durée	Utilisation
		définitive en actions à émettre		
Assemblée générale mixte du 28 mai 2025	Attribution gratuite d'actions existantes et/ou à émettre aux membres du personnel salarié à l'exception des mandataires sociaux et des membres du comité exécutif du Groupe, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription (30ème résolution) (J)	5 % du capital social au jour de l'attribution (commun avec les 28ème et 29ème résolutions)* Plafond commun de 3 % d'acquisition ou d'attribution définitive en actions à émettre	38 mois	Aucune
Assemblée générale mixte du 24 mai 2023	Attribution gratuite d'actions existantes et/ou à émettre, dédiées au versement de la rémunération variable annuelle, en faveur des mandataires sociaux de la Société ou de sociétés liées (29ème résolution) (K)	0,5 % du capital social au jour de l'attribution* Plafond commun de 3% d'acquisition ou d'attribution définitive en actions à émettre	38 mois	0,03 %
Assemblée générale mixte du 24 mai 2023	Attribution gratuite d'actions existantes et/ou à émettre, dédiées au versement de la rémunération variable annuelle, en faveur de salariés de la Société ou de sociétés liées à l'exception des mandataires sociaux de la Société (30ème résolution) (L)	2 % du capital social au jour de l'attribution* Plafond commun de 3 % d'acquisition ou d'attribution définitive en actions à émettre	38 mois	0,04 %

7.9 Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

7.9.1 Le contrat d'émission des OCEANE

Conformément aux modalités des OCEANE, en cas de survenance d'un tel Changement de Contrôle, tout porteur d'OCEANE pourra, à son gré, demander à la Société de procéder au remboursement anticipé en

numéraire d'une partie ou de la totalité des OCEANE qu'il détient selon les modalités décrites à la Section 1.3.6 de la Note en Réponse.

En outre, conformément aux termes et conditions des OCEANE, et si l'Offre est autorisée par l'AMF, l'ouverture de l'Offre donnera lieu à un ajustement du ratio de conversion/échange des OCEANE pendant la Période d'Ajustement selon les modalités décrites à la Section 1.3.6 de la Note en Réponse.

7.9.2 Emprunt obligataire *High Yield*

Le Groupe dispose d'un financement obligataire à long terme composé de deux émissions de senior notes à haut rendement (HY Bonds), dont le refinancement a eu lieu le 19 mars 2024 :

- un emprunt de 300 millions d'euros à un taux de 4,7500 % arrivant à échéance en avril 2032 ; et
- un emprunt de 550 millions d'euros à un taux de 6,000 % arrivant à échéance en avril 2029.

Les termes et conditions de ces *senior notes* comportent une clause au titre de laquelle, dans le cas où cumulativement (i) un changement de contrôle survient et (ii) au moins deux agences de notation dégradent la notation attribuée aux *senior notes* durant la période commençant à la date d'annonce du changement de contrôle et se terminant soixante jours après la survenance dudit changement de contrôle (la « **Période de Changement de Contrôle** »), la Société doit informer chaque porteur de *senior notes* dès leur survenance cumulative et chacun individuellement aura le droit d'exiger de la Société qu'elle rachète la totalité des *senior notes* qu'il détient.

Bien que le 11 février 2026, l'agence de notation Fitch ait annoncé que l'Offre n'aurait aucun impact sur la notation de la Société et de sa dette, il ne peut être exclus que, durant la Période de Changement de Contrôle, une ou plusieurs agences de notation reviennent sur leurs positions, notamment si des éléments nouveaux intervenaient. Si tel était le cas, alors, chaque porteur de *Senior notes* retrouverait son droit à demander à la Société le rachat de la totalité de ses *senior notes*. Pour cette raison, l'Initiateur s'est engagé, au titre de l'Accord de Rapprochement, à mettre à la disposition de la Société une ligne de crédit bancaire afin de refinancer le montant de cette dette.

7.9.3 Les Contrats de Crédit

Les conventions suivantes contiennent des clauses permettant au contractant, sous certaines conditions, de mettre fin au contrat en cas de changement de contrôle de la Société et de rendre exigible les sommes empruntées par la Société :

- La ligne de crédit revolving (*Revolving facility agreement*) d'un montant maximum en principal de 500 millions d'euros arrivant initialement à maturité en mars 2030 et prévoyant une option pour la Société de demander l'extension de la maturité initiale pour un an, renouvelable une fois, permettant ainsi de porter la maturité finale de la ligne jusqu'en mars 2032 (sous réserve de l'accord de chaque prêteur, ces derniers n'ayant pas l'obligation de consentir à l'une quelconque des deux demandes d'extension). A la date des présentes, la ligne de crédit revolving n'est pas utilisée.

- La ligne de crédit *Delayed Draw Term Loan* (DDTL), dont le montant est de 100 millions d'euros, arrivant initialement à maturité en mars 2030, et prévoyant une option pour la Société de demander l'extension de la maturité initiale pour un an, renouvelable une fois, permettant de porter la maturité finale de la ligne jusqu'en mars 2032 (sous réserve de l'accord de chaque prêteur, ces derniers n'ayant pas l'obligation de consentir à l'une quelconque des deux demandes d'extension). Les termes et conditions de cette ligne de crédit sont similaires à celles de la ligne de crédit revolving.

- Le contrat de crédit en date du 18 février 2019 d'un montant de 100 millions d'euros avec la Banque européenne d'investissement (BEI). Réalisé dans le cadre du « plan Juncker », cet emprunt est destiné à financer les investissements de transformation digitale du Groupe. Ce financement présente une maturité maximale de neuf ans.

  (ensemble, les « **Contrats de Crédit** »).

Le 19 février 2026, la Société a obtenu l'accord de l'ensemble des prêteurs pour modifier la clause de changement de contrôle de chaque Contrat de Crédit afin de tenir compte de l'Offre ainsi que leur *waivers* confirmant que lesdites clauses de changement de contrôle ne seraient pas actionnées dans le cadre de l'Offre et qu'ils ne demanderaient pas le remboursement anticipé de leur participation dans les crédits auxquels ils sont parties.

7.9.4 Autres accords dont la Société a connaissance

Á la connaissance de la Société, aucun accord important conclu par la Société autre que ceux mentionnés dans la présente Section pourrait être modifié ou résilié à la suite de l'Offre.

7.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les employés de la Société s'ils démissionnent ou sont licenciés sans motif réel et sérieux, ou si leur emploi prend fin à la suite d'une offre publique.

Indemnité de départ

Il est précisé que Enrique Martinez ne bénéficie pas d'un tel engagement, ni au titre de son mandat de Directeur Général, ni au titre de son contrat de travail, suspendu lors de sa prise de fonction en juillet 2017. En cas de cessation du contrat de travail un préavis de trois mois est prévu. Si la cessation est à l'origine du Directeur Général, aucune indemnité de départ n'est due. Si la cessation est à l'origine de la Société, une indemnité légale ou conventionnelle est prévue.

Il n'existe pas d'accords particuliers prévoyant des indemnités en cas de cessation des fonctions de membres du Conseil d'administration ou de salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

Engagement de non-concurrence

Enrique Martinez est soumis à un engagement de non-concurrence, sur le secteur de la distribution spécialisée en produits culturels, électroniques et électroménagers pour le grand public dans les pays où opère le Groupe. Cet engagement de non-concurrence est limité à une période de deux ans à compter de la fin de son mandat. En contrepartie de cet engagement, Enrique Martinez percevra, de manière échelonnée pendant sa durée, une indemnité compensatrice brute s'élevant à 70 % de sa rémunération mensuelle fixe, pendant une période de deux ans à compter de la cessation effective de son mandat. Le Conseil d'administration pourra renoncer à la mise en œuvre de cette clause. Cet engagement a été approuvé par l'assemblée générale du 18 mai 2018 dans le cadre de la cinquième résolution et a fait l'objet d'un avenant approuvé par l'assemblée générale du 23 mai 2019 afin de le mettre en conformité avec les recommandations du Code AFEP-MEDEF.

7.11 Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre

La Société n'a pas mis en œuvre de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre et n'a pas l'intention de mettre en œuvre de telles mesures.

8. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

En application des articles 261-1, I, 2°, 4° et 5° du Règlement Général de l'AMF, le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Jonathan Nilly, a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration le 21 janvier 2026, afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport a fait l'objet d'un addendum en date du 27 avril 2026, portant notamment sur la signature des Accords de Liquidité et intégrant des compléments d'informations au rapport initial.

Ce rapport, en date du 9 mars 2026, ainsi que son addendum sont reproduits dans leur intégralité en **Annexe 2**, et font partie intégrante de la Note en Réponse.

9. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION D'INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Les autres informations relatives notamment aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, ces informations seront disponibles sur les sites Internet de la Société (www.fnacdarty.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais au siège social de Fnac Darty, 9, rue des Bateaux-Lavoirs, 94 200 Ivry-sur-Seine, France.

10. PERSONNE RESPONSABLE DE LA NOTE EN RÉPONSE

« En application de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF, à ma connaissance, les données de la présente note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Enrique Martinez, directeur général de Fnac Darty

ANNEXE 1

Avis du Comité de groupe de Fnac Darty et rapport de l'expert-comptable désigné par le Comité de groupe

Docusign Envelope ID: 74BE839C-DE04-4105-92B7-A5AAAA1F06F6

AVIS VOTE A L'UNANIMITE DU COMITE DE GROUPE FNAC DARTY SUR L'OPA ANNONCEE PAR EP GROUP SUR LES ACTIONS DE FNAC-DARTY

Conformément au code du travail, le comité de groupe s'est réuni à trois reprises dans le cadre de l'information-consultation *« portant sur le projet d'offre publique d'acquisition annoncée par EP GROUP sur les actions de la société Fnac Darty SA » :*

- Le 27 janvier 2026, en présence de M. Enrique Martinez, directeur général de FNAC DARTY, un jour après l'annonce par EP Group de son projet d'OPA ;
- Le 2 février 2026, en vue de l'audition de M. Branislav Miškovič, représentant d'EP Group, directeur des investissements ;
- Le 20 février 2026, en vue de la présentation du rapport de l'expert-comptable Syndex mandaté par le comité de groupe.

Enfin, le comité de groupe est réuni ce jour, 24 février 2026, en vue d'être consulté sur ce projet.

Au-delà des appréciations différentes que ce projet important peut susciter parmi les différentes organisations syndicales ou leurs membres, allant de perspectives de renforcement et consolidation à long terme du groupe Fnac Darty à des interrogations et préoccupations sur les conséquences sociales, organisationnelles et stratégiques, le comité de groupe Fnac Darty en tant qu'instance représentative du personnel, collective, exprime l'avis suivant, au regard des éléments portés à sa connaissance concernant la *« politique industrielle et financière »* d'EP Group, *« ses plans stratégiques »* pour la société Fnac Darty SA et *« les répercussions de la mise en œuvre de l'offre sur l'ensemble des intérêts, l'emploi, les sites d'activité et la localisation des centres de décision de cette société »* :

Le comité de groupe Fnac Darty acte que :

- Nous sommes en présence d'une OPA amicale, dont les premiers échanges ont commencé dès le mois d'octobre 2025, et qui a été accueilli favorablement par le Conseil d'administration de FNAC DARTY, ainsi que par sa direction ;
- EP GROUP frôlera les 90 milliards d'euros de chiffre d'affaires si l'OPA réussit ;
- Le groupe de Daniel Křetínský, s'il s'est construit sur le secteur énergétique, est actuellement dans une phase de diversification dans le commerce et la logistique (Métro AG, Casino, Royal Mail, GLS), ainsi que l'édition (via Editis) et les médias ;
- Le groupe a manifestement les capacités financières pour acquérir FNAC DARTY sur ses fonds propres ;
- A l'exemple des autres projets de développement d'EP GROUP, celui-ci se construit en partenariat avec J&T Partners, actionnaire à 44% d'EP FR HOLDCO, société immatriculée en République tchèque, tandis qu'EP GROUP est actionnaire à 56% ;
- Ce projet d'OPA répond vraisemblablement au risque de prise de contrôle de FNAC DARTY par le groupe chinois JD.com, en passe d'absorber le groupe allemand Ceconomy, deuxième actionnaire à date de FNAC DARTY ;
- L'objectif manifeste d'EP GROUP à travers cette acquisition est de renforcer les positions de FNAC DARTY en dehors de la France et d'étendre sa présence en Europe,

Docusign Envelope ID: 74BE839C-DE04-4105-92B7-A5AAAA1F06F6

principalement dans le secteur de l'électronique et de l'électroménager, et « d'accroître l'efficacité de ses opérations ».

La réunion du 2 février 2026 a été l'occasion pour EP GROUP de prendre les <u>engagements suivants</u>, par ailleurs mentionnés dans le document remis au comité de groupe le 26 janvier 2026 à l'appui du processus d'information-consultation :

- L'offre s'inscrit dans le cadre des activités de la Société et son succès n'aura aucune incidence particulière sur les salariés de la Société ou sur les politiques de gestion des ressources humaines, ni sur les conditions de travail des salariés ou leur statut collectif ou individuel.
- EP Group n'a pas l'intention de fusionner avec FNAC DARTY ni de procéder à aucune autre réorganisation juridique entre FNAC DARTY, EP FR HoldCo et toute autre société appartenant à EP Group.
- EP Group a l'intention de maintenir en France le siège social et le centre de direction effective de la Société.
- Les salariés du groupe Fnac Darty resteront employés par leur employeur actuel et les conditions individuelles et collectives de travail aujourd'hui applicables en France ne seront pas affectées par l'Offre.

Le comité de groupe note toutefois que plusieurs questions restent posées.

Tout d'abord, EP Group soutient les objectifs de la direction en matière d'efficacité et d'optimisation continue des marges, tels que présentés dans le plan stratégique Beyond Everyday. ***Cette orientation est de nature à inquiéter le comité de groupe, avec un objectif d'accroître le taux de marge de 1,8% à 3%, dans la mesure où elle se traduira sans doute par un accroissement de la pression sur les effectifs, déjà observé sur le précédent plan stratégique Everyday.***

EP Group a bien indiqué son intention de *« maintenir les orientations de [FNAC DARTY] en matière d'emploi »,* mais cet engagement ne vaut que pour 12 mois, et ne préjuge en rien de la politique ultérieurement menée par le groupe. Le comité de groupe regrette sur ce point que, malgré une demande plusieurs fois répétée, aucun engagement formel à moyen et long terme n'ait été pris par EP GROUP.

Ensuite, l'OPA va poser la question de la concentration verticale avec Editis, et reste soumise sur ce point à l'aval de la Commission Européenne, dont personne ne peut préjuger de la décision. Dans l'hypothèse d'une réponse favorable de la Commission, la question de l'indépendance éditoriale de FNAC DARTY se posera immanquablement, alors même que la FNAC s'est historiquement construite sur celle-ci. Cette inquiétude est renforcée par le fait qu'EP GROUP a indiqué son objectif de modifier la composition du Conseil d'administration de FNAC DARTY, à ce jour exclusivement composé d'administrateurs indépendants (à l'exception de son directeur général). Par ailleurs, FNAC DARTY devra garantir une séparation stricte d'avec Editis, dont les modalités n'ont pas été communiquées au comité de groupe.

Contrairement à ce qu'affirme la direction de FNAC DARTY, le comité de groupe estime qu'il y a un lien entre la proposition d'OPA communiquée au conseil d'administration fin octobre

Docusign Envelope ID: 74BE839C-DE04-4105-92B7-A5AAAA1F06F6

2025 et la décision de vendre Nature & Découvertes, l'enseigne n'étant pas de nature à répondre aux attentes de profitabilité durable d'EP GROUP.

A plus long terme, en cas de succès de l'OPA, EP GROUP contrôlera trois acteurs de la livraison, GLS d'un côté, la joint-venture WEAVENN (entre FNAC DARTY et CMA CGM) de l'autre, et la logistique FNAC DARTY au milieu. EP GROUP déclare vouloir se limiter aux partages de bonnes pratiques entre ces différentes entités. Le comité de groupe s'interroge sur les synergies industrielles ou logistiques susceptibles d'en découler.

Enfin, la promesse de stabilité de l'actionnariat faite par D. Křetínský n'interdit pas d'autres recompositions dans le mécano des ventes de produits culturels, d'électronique grand public et d'électroménager. Le comité ne peut exclure, à moyen terme, des recompositions capitalistiques ou commerciales, y compris sous la forme d'alliances commerciales ou logistiques avec des acteurs déjà présents au capital ou susceptibles d'y entrer, tels que JD.com.

Le comité de groupe Fnac Darty demande à être régulièrement informé des décisions réglementaires nécessaires à la mise en œuvre de l'OPA : autorisation concurrence de la commission européenne, autorisation concurrence de la Suisse, contrôle des subventions étrangères de la commission européenne (FSR) et contrôle des investissements étrangers du ministère français chargé de l'Economie et des Finances.

Le comité de groupe rappelle que conformément à l'article L2312-51 du code du travail, *« si, à l'issue de l'offre publique, l'auteur de l'offre a acquis le contrôle de l'entreprise faisant l'objet de l'offre (…) il* ***rend compte*** *au CSE, au cours du* ***sixième****, du* ***douzième*** *et du* ***vingt-quatrième mois*** *suivant la clôture de l'offre, de la manière dont il a mis en œuvre les déclarations d'intention et, le cas échéant, les engagements qu'il a pris auprès du CSE, dans le cadre des auditions (…) , en matière d'emploi, de maintien des sites d'activité et de localisation des centres de décision (…) »*.

Le comité de groupe Fnac Darty souligne l'importance de disposer d'engagements précis et d'une visibilité accrue sur la stratégie sociale et industrielle à moyen et long terme et sera particulièrement vigilant sur les indicateurs qui donneront corps ou non aux engagements d'EP GROUP, en particulier :

- Les conséquences de l'opération sur l'organisation du groupe et sa gouvernance, qui devra être garante des valeurs et de l'identité spécifique des enseignes du groupe ;
- La politique du dividende et ses conséquences sur les investissements humains (emplois, politique salariale notamment lors des NAO, …) et matériels (siège, magasins, logistique, …) ;
- Les conséquences possibles d'objectifs d'amélioration de la performance économique sur le maintien des activités, des sites, des emplois et des organisations du travail ;
- Les éventuelles synergies industrielles, commerciales ou logistiques avec d'autres entités contrôlées par EP Group et leurs conséquences sur d'éventuelles cessions d'actifs stratégiques.

Docusign Envelope ID: 74BE839C-DE04-4105-92B7-A5AAAA1F06F6

Cette motion vaut avis consultatif du comité de groupe Fnac Darty sur le projet d'offre publique d'acquisition annoncée par EP GROUP portant sur les actions de la société Fnac Darty SA et devra être, conjointement au rapport de l'expert-comptable, reproduit *« dans la note en réponse établie par la société faisant l'objet de l'offre ou, s'il y a lieu, dans la note d'information commune établie par l'auteur de l'offre et la société faisant l'objet de l'offre »*, conformément à l'article L 2312-45 du code du travail.

Motion soumise au vote :

- **Pour : 24**
- **Contre : 0**
- **Abstention : 0**

Fait à Paris, le 24 février 2026

DocuSigned by:
Tiffany Foucault
B7BB008FA9AD4EC...

Tiffany FOUCAULT
Directrice des Ressources Humaines Groupe Fnac Darty

Signé par :
C32ACA644D70488...

Signé par :
Vincent Marandeau
21464EBD840A405...

Boris LACHARME et Vincent MARANDEAU
Secrétaire et Secrétaire adjoint du Comité de Groupe



FNAC DARTY

CONSULTATION SUR L'OPA DES TITRES DE FNAC-DARTY

RAPPORT DE L'EXPERT-COMPTABLE AU COMITÉ DE GROUPE

FÉVRIER 2026

Aux membres du Comité de groupe de FNAC Darty

D. Alves Da Silva
K. Ourdani-Nunès
R. Skoutelsky
EC : G. Dumon

Le 17 février 2026

Mesdames, Messieurs,

Nous avons le plaisir de vous présenter notre rapport d'expertise en vue de la consultation du comité de groupe sur l'Offre publique d'acquisition des titres de Fnac Darty SA annoncée par EP Group.

Conformément à l'article L. 2312-45 du Code du travail: « L'expert-comptable (…) établit un rapport qui évalue la politique industrielle et financière et les plans stratégiques que l'auteur de l'offre envisage d'appliquer à la société objet de l'offre, ainsi que les répercussions de leur mise en œuvre sur l'ensemble des intérêts, l'emploi, les sites d'activité et la localisation des centres de décision de cette dernière société. Il dispose d'un délai de trois semaines à compter du dépôt du projet d'offre publique d'acquisition. »

Afin de mener nos investigations, nous avons analysé la note d'information à l'attention du Comité de groupe Fnac Darty relative à l'OPA, et pu consulter les documents listés plus loin.

Nous avons assisté à la réunion d'information du comité de groupe du 27 janvier courant, au cours de laquelle l'offre lui a été présentée. Nous avons pu également participer à l'audition par le Comité de groupe de Monsieur Branislav Miškovič , représentant de EP Group, directeur des investissements de Vesa, prévue par l'article L. 2312-42 du CdT.

A notre demande, et après avoir pris connaissance des informations demandées, nous avons eu des entretiens avec :

- Monsieur Branislav Miškovič , accompagné de Messieurs Etienne Boursican et Jimi Vincent Bonaimé du cabinet De Pardieu-Brocas-Maffei qui assistent EP Group dans l'opération
- Monsieur Enrique Martinez, directeur général du groupe Fnac-Darty
- Madame Tiffany Foucault, directrice des ressources humaines du groupe Fnac-Darty

…/…

SOCIÉTÉ D'EXPERTISE COMPTABLE, EXPERT CSE ET SSCT,
HABILITÉ EN ORGANISATION DU TRAVAIL, ENVIRONNEMENT
DU TRAVAIL ET ÉGALITÉ PROFESSIONNELLE
22, rue Pajol - 75876 Paris cedex 18
Tél. 01 44 79 13 00 - **www.syndex.fr**

S.A. SCOP À CAPITAL VARIABLE - SIREN 719 805 772
« ASSURÉ CONFORMÉMENT À L'ART. 17 AL. 1ER ORD. 19/04/45 »
Inscrite aux tableaux de l'Ordre des régions Alsace, Aquitaine, Auvergne, Bourgogne Franche-Comté, Bretagne, Lille Nord Pas-de-Calais, Lorraine, Marseille PACAC, Montpellier, Paris Île-de-France, Pays de la Loire, Rhône-Alpes, Rouen Normandie, Toulouse Midi-Pyrénées

Nous remercions nos différents interlocuteurs pour le temps qu'ils nous ont consacré au cours de cette mission.

Ce rapport vous sera présenté lors de la réunion du comité de groupe du vendredi 20 février 2026

Il vise à vous aider à élaborer l'avis motivé que vous aurez à remettre le 24 février 2026.

Vous remerciant de la confiance que vous nous avez témoignée, nous demeurons à votre disposition sur d'éventuelles questions ou sur tout point que vous souhaiteriez éclaircir.

Pour le Cabinet SYNDEX

Grégoire Dumon
Expert-comptable

Rémi Skoutelsky
Responsable de mission

LES DOCUMENTS REÇUS À NOTRE DEMANDE

- EP Group-EP Equity Investment-November 2025
- Minutes of the meeting of the board of directors of EP Fr Holdco, 23 Janvier 2026
- De Pardieu Brocas Maffei, DN26-99 (projet de dossier pour l'Autorité de la concurrence)
- Depardieu-Brocas-Mattei, Form FS-CO relating to the notification of a concentration pursuant to regulation (EU) (projet de dossier pour l'Autorité de la concurrence)
- Calendrier des procédures administratives
- Détails valorisation
- De Pardieu Brocas Maffei, Due Dilligence, 19/11/2025
- Non-Binding Offer, 24 octobre 2025
- Tender Offer Agreement, 26 Janvier 2026
- Projet de note d'information à l'AMF
- Comptes consolidés d'EP Group 2022
- Comptes consolidés d'EP Group 2024
- Statuts d'EP Fr Holdco
- Statuts Versa Equity Investment SARL
- Comptes sociaux Versa Equity Investment SARL
- Projet de note d'information à l'attention du Comité de groupe Fnac Darty relative à l'offre publique d'acquisition annoncée par EP Group sur les actions de la société Fnac Darty SA, 27 janvier 2026
- Encours FCPE salariés Fnac Darty
- Liste porteurs Fnac-Darty Espagne
- LTI au 3 février 2026

RAPPEL

En application de son devoir de conseil, Syndex rappelle que selon les dispositions encadrant les obligations de l'expert-comptable, ce document est destiné aux seuls membres du comité de groupe et à la direction de l'entreprise.

Ce document doit être considéré comme un outil interne permettant aux membres du comité d'engager les réflexions utiles à l'exercice de leurs prérogatives économiques.

Les membres du comité de groupe sont chacun tenus « à une obligation de discrétion à l'égard des informations revêtant un caractère confidentiel et présentées comme telles par l'employeur »
(art. L2315-3 du Code du travail).

Les informations ont par nature un caractère confidentiel (y compris au sein de la BDESE pour celles qui y figureraient) dès lors qu'elles concernent : les documents de gestion prévisionnelle (L2312-25, II, 3°), la recherche d'un repreneur lorsque la fermeture d'un établissement est envisagée (L1233-57-15), l'entreprise quand elles sont communiquées dans le cadre de la procédure du Droit d'alerte économique.

SOMMAIRE

- SYNTHESE 9

#1 - L'OPA 25

#1A - Le cadre institutionnel et le calendrier de l'OPA 26

#1B - Les aspects financiers 40

#2 - La situation économique et financière de FNAC DARTY 48

#3 - Daniel Křetínský, son groupe 53

#3A - La constitution d'un groupe de dimension internationale réparti en deux branches 54

#3B - Le pôle énergie 61

#3C - La logistique 67

#3D - Casino 73

#3E - Metro et les autres investissements dans le retail 83

#3F - Editis Media Groupe 88

#3G - Les investissements minoritaires détenus par Vesa Equity ou directement EP Equity Investment 92

#3H - Daniel Křetínský et le groupe FNAC-Darty 94

#4 - Comment D. Křetínský finance son groupe 98

#4A - Les activités et leurs marges d'EP GROUP 99

#4B - La situation financière d'EP GROUP est sortie considérablement renforcée de la crise de l'énergie, ouvrant la perspective de diversifications 105

#4C - Daniel Křetínský détient actuellement FNAC DARTY via VESA EQUITY INVESTMENT, sa holding d'investissement luxembourgeoise pour les sociétés cotées 113

#4D - EP INVESTMENT SARL, la holding luxembourgeoise faîtière, présente des actifs financiers en croissante constante, des dettes en retrait et reçoit régulièrement des dividendes élevés 117

#5 - Quelles conséquences de l'OPA pour FNAC DARTY ? 122

#5A - Ce que EP Group écrit et dit de sa stratégie pour Fnac-Darty 123

#5B - Le comité exécutif est maintenu, et la composition du conseil d'administration doit évoluer 128

#5C - La stratégie financière devrait rester celle qui est prévue par le plan stratégique Beyond EveryDay 133

#5D - Les salariés détenteurs d'actions FNAC DARTY doivent décider s'ils apportent ou non leurs actions à l'offre 136

#5E - EP GROUP n’apporte pas de garanties particulières en matière d’emploi post-OPA 147

#6 - L’environnement de Fnac-Darty : Ceconomy et J.D Com 149

#6A - Ceconomy : leader européen de la distribution de produits électroniques 150

#6B - JD.com, un géant chinois qui se distingue par des activités diversifiées ayant permis au groupe de s’imposer un leader du marché au cours de la dernière décennie 157

#6C - JD.com, une stratégique fondamentalement basée sur la chaine d’approvisionnement, allant au-delà du simple acteur de e-commerce 166

7# - Annexes 171

SYNTHESE

SUR L'OFFRE PROPREMENT DITE

L'OPA, est un instrument de prise de contrôle payé en cash, placé **sous le contrôle de l'Autorité des marchés financiers (AMF).**

- Celle d'EP Groupe est amicale, dans la mesure où le conseil d'administration a été sollicité, et s'est déclaré favorable à l'opération.

Par l'intermédiaire de la filiale EP FR Holdco, elle est conduite par Daniel Křetínský et Patrik Tkac. Ce dernier est vice-président de J&T Finance Group qui accompagne D. Křetínský dans toutes ses opérations d'investissement.

Ses étapes à venir sont les suivantes :

- Rédaction d'un rapport par un expert indépendant chargé de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières de l'OPA.
- Avis motivé du comité du Groupe, recueilli le 24 février, suivi de celui du Conseil d'administration de FNAC Darty.
- Dépôt par EP FR Holdco de son projet de note d'information auprès de l'AMF et par FNAC DARTY de son projet de note en réponse, accompagné des différents avis et du présent rapport.
- L'AMF réalise un examen de conformité : si elle estime l'offre conforme, elle **l'ouvre** et en informe le public
- Après publication, EP FR Holdco a la possibilité d'effectuer une surenchère et ses éventuels concurrents peuvent déposer une contre-offre publique : plusieurs offres et contre-offres peuvent se succéder.
- Si, à la date de clôture, EP FR Holdco ne détient pas un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de FNAC DARTY supérieure à 50%, l'offre sera caduque : les actionnaires qui avaient décidé d'apporter leurs titres à l'Offre resteront propriétaires de leurs titres.
- En juillet, en cas de réussite de l'offre, EP FR Holdco doit rouvrir l'offre pour 10 jours de bourse afin de permettre aux actionnaires qui n'auraient pas apporté leurs titres lors de la période d'offre initiale de le faire.

EP GROUP a indiqué n'avoir pas l'intention de viser une procédure de retrait obligatoire, c'est-à-dire de prendre le contrôle total de FNAC-DARTY – avec retrait de la cote -en indemnisant les actionnaires qui n'auraient pas amené leurs titres : cette procédure est possible lorsque ces derniers ne représentent plus que 10% ou moins des parts.

UNE OFFRE AU PRIX DE 36 € PAR ACTION ET DE 81,09€ PAR OCEANE POUR UN COÛT MAXIMAL DE 830 M€

Le groupe de Daniel Křetínský possédant déjà 28,45 % du capital social et des droits de vote de FNAC DARTY, la prise de contrôle du groupe suppose a minima la détention de 21,55% de capital social supplémentaire (+ 1 action).

Le prix de 36 € par action représente une prime de 19% sur le dernier cours de bourse de clôture avant l'annonce de l'offre (soit le 23/01/2026) et de 24% et 26% sur la moyenne des cours de bourse sur 1 et 3 mois.

- Pour les porteurs d'OCEANE (à échéance 2027), le prix de 81,09€ sera augmenté si l'opération n'est pas terminée au 15 juillet 2026, date pour l'heure prévue, afin de rémunérer les intérêts supplémentaires dus. Les OCEANE sont des obligations convertibles échangeables en actions nouvelles ou existantes.
- L'évaluation de l'offre a été réalisée par trois grandes banques françaises (BNP Paris, Crédit Agricole, Société Générale).

De 19%, la prime offerte sur le dernier cours de l'action se situe sous la médiane des opérations publiques réalisées sur la place de paris en 2025.

L'opération doit être financée pour un coût potentiel maximal de 803 M€ environ, et nettement moindre pour une prise de contrôle.

- Dans le cadre d'une OPA, il faut en effet disposer des fonds pour acheter potentiellement toutes les actions en circulation.
- EP GROUP considérant l'OPA réussie au-delà de 50% du capital, le coût pour passer de 28,45% à 50% est d'environ 220 M€ (hors OCEANE).

Le financement de l'Offre est intégralement assuré par les fonds propres de la société EP FR HoldCo, étant précisé que EP FR HoldCo bénéficie du soutien d'EP Group.

- La trésorerie d'EP GROUP fin 2024 (8,6 Md€) permet de fait cette acquisition (sous réserve de sa situation fin 2025).

LA PROCÉDURE N'IMPLIQUE PAS QUE L'AMF

La Commission européenne peut examiner si une entreprise ayant reçu des subventions d'un État non-membre de l'UE bénéficie d'un avantage faussant la concurrence (**FSR**). Cela s'applique aux OPA.

Le Ministère de l'Économie et des Finances intervient sur les investissements étrangers réalisés dans une activité en France relevant de la Défense, de la sécurité, des infrastructures essentielles : il doit donner son autorisation.

Enfin, l'aval de la **Commission européenne** est indispensable au succès de l'opération.

- Elle analyse notamment les parts de marché, la position dominante, les effets entre concurrents (effets horizontaux), les effets entre fournisseurs et distributeurs (effets verticaux), les effets congloméraux, les impacts sur l'innovation.
- Les délais d'instruction sont de 25 jours, 90 jours (enquête approfondie) en cas de doutes sérieux.
- La Commission peut autoriser sans condition, autoriser avec engagements (par ex. cessions d'actifs) ou interdire l'opération.

La problématique **Editis :**

- Lorsque Vivendi a voulu racheter le groupe Lagardère, propriétaire notamment de Hachette Livre, le premier groupe d'édition en France, la Commission a demandé qu'il s'engage à céder 100 % d'EDITIS à un repreneur tiers, de sorte que Daniel Křetínský est entré en négociations, avec succès, pour racheter EDITIS.
- La Commission a alors considéré que la participation minoritaire de Křetínský dans Fnac Darty ne lui conférait pas de contrôle sur la distribution et la vente de livres susceptibles de favoriser Editis de manière anticoncurrentielle. Nos interlocuteurs d'EP Group s'appuient sur cette décision pour rejeter toute inquiétude.
- La question de la concentration verticale se pose désormais avec beaucoup plus d'acuité (Interforum, filiale d'EDITIS, contrôlant 20% de parts de marché de la distribution) puisque EP GROUP souhaite prendre le contrôle de FNAC DARTY, et a annoncé son intention de modifier la composition du conseil d'administration.

Contrairement à ce qu'affirme EP GROUP, la question du positionnement de la Commission reste donc selon nous largement ouverte : elle serait susceptible selon nous, de demander de renoncer à tout ou partie d'EDITIS.

LE GROUPE DE DANIEL KŘETÍNSKÝ : VUE D'ENSEMBLE

La communication du groupe présente ainsi sa croissance :

- 2009-2021 : Focus sur le secteur énergétique et constitution d'EPH comme un fournisseur verticalement intégré.
- 2014-2018 : Expansion stratégique dans le secteur de la production d'électricité à travers l'Europe et incursion dans les segments des médias et du numérique.
- 2018-2025 : Diversification initiée avec METRO AG et acquisition d'une participation dans IDS, ainsi que des investissements en actions cotées.

Comme on le voit ci-dessus, les activités de D. Křetínský se répartissent en deux blocs:

- EP Group, qui jusqu'en 2024 portait l'essentiel de l'activité du groupe, avec pour principale branche le secteur énergétique logé dans EPH. Il s'est diversifié avec l'acquisition de Métro et du pôle médias.
- EP Equity Investment qui porte les parts minoritaires dans différentes sociétés, notamment à travers sa filiale Versa Equity, actionnaire de FNAC-Darty, indirectement d'Unieuro. Exception notable: les actions de Casino y sont encore hébergées.

Pour le seul bloc EP Group, D. Krevinsky pouvait communiquer en 2025 (et en anticipant sur la fin de diverses procédures administratives liées à ses acquisitions) que son groupe pesait 80 milliards d'euros.

LE POLE ÉNERGÉTIQUE : LA BASE DE L'ASCENSION DE D. KŘETÍNSKÝ

EPH se présente comme un acteur de premier plan en Europe centrale dans les infrastructures énergétiques — notamment le stockage et le transport du gaz, ainsi que la distribution de gaz et d'électricité — et un opérateur significatif de capacités de production nucléaire et renouvelable.

- EPH est historiquement présent dans le charbon.

EP Energy Transition, filiale « sœur » d'EPH, se présente comme consolidant les actifs liés au charbon et impulsant la transition vers une énergie renouvelable et à faible émission.

- Son principal actif est le groupe LEAG, deuxième plus grand producteur d'électricité d'Allemagne. Il n'existe aucune information publique sur la valeur de LEAG avant son rachat par EP Group.

Les deux principales branches du pôle énergétiques représenteraient 23,000 employés, 25.9 GW de capacités installées, 84.4 TWh de production annuelle.

EPH a également constitué une JV (joint-venture) avec TotalEnergie. Il doit recevoir l'équivalent de 5,1 milliards d'euros en actions, ce qui en fera, avec 4,1 % des parts, le 3e actionnaire du groupe français.

DES ENSEIGNES COMMERCIALES RESTANT FORTEMENT ENDETTÉES

Les principales implantations de D. Křetínský dans le commerce sont le Français Casino et l'Allemand Metro.

CASINO est loin d'être sorti des difficultés, et un bras de fer entre D. Křetínský et les créanciers a commencé.

- Avant de devoir se délester de l'essentiel de ses actifs, le groupe Casino réalisait, en 2022, 37 Mds de chiffre d'affaires : il est passé en dessous des 6 Mds€ en 2025.
- Après la prise de contrôle de Casino, Daniel Křetínský avait obtenu l'annulation de 4,9 Mds€ de dettes contre 29% des parts du groupe.
- Concomitamment, un plan social était lancé, avec la suppression de 3230 postes et plus de 2 200 licenciements.
- Comme c'était prévisible, le Groupe ne peut pas faire face à ses échéances de 2027: il doit donc renégocier. A une proposition de D. Křetínský, en novembre 2025, de réinjecter du cash en échange d'un nouvel effacement de dettes, et tout en gardant la majorité des parts, le pool des créanciers à répondu le 10 février 2016 par une contreproposition dans laquelle c'est ce pool qui injecte les fonds, D. Křetínský, s'il ne participait pas à ce renflouement, ne restant pas actionnaire majoritaire.

METRO est un leader international et le leader européen du commerce de gros alimentaire : Cash and Carry et fourniture de nourriture collective.

- Avec deux autres actionnaires – Meridian Foundation et Beisheim Group, familles fondatrices du groupe – D. Křetínský contrôle conjointement environ 93 % de la société, au bout de la 3e tentative d'OPA
- Le groupe pèse aujourd'hui 31 Mds€ de chiffre d'affaires, avec 81 500 employés dans 33 pays et 614 magasins.
- Il est fortement endetté (plus de 3 Mds€ nets) et ses objectifs pour 2030 sont très ambitieux : progression de 9 Mds€ de chiffre d'affaires et évolution de l'EBITDA de 3,5%, actuellement, à 5%.

LA LOGISTIQUE: UN SECTEUR EN PLEINE CROISSANCE

IDS est présentée comme la 3e société de logistique de l'Union européenne et du Royaume-Uni, avec 128 000 employés dans plus de 40 pays, et plus de 15 Mds€ de revenus. Elle est organisée essentiellement en deux divisions :

- **Royal Mail**, le principal service de livraison de colis et de lettres au Royaume-Uni. C'est le prestataire universel du pays.
- **GLS (General Logistics Systems)**, un réseau international de livraison de colis présent en Europe et en Amérique du Nord, implanté dans plus de 40 pays et tirant profit de la croissance continue du e-commerce. Le réseau mondial GLS se compose de plus de 120 hubs, plus de 1 600 agences, 35 600 véhicules de **livraison sur le dernier kilomètre**, 6 100 camions longue distance.

IDS affiche un montant de dette nette de 2 Mds£, alors qu'il était de 460 M£ avant le rachat : l'essentiel de la dette doit donc probablement correspondre à une importante levée de fonds de EP Group.

La croissance repose d'abord sur GLS. En **France** :

- La société est spécialisée dans le transport de colis de 0 à 30 kg, aussi bien sur la partie B2B que B2C, cette dernière prenant en compte la livraison à domicile ainsi que les relais ou les lockers.
- La France fait partie des trois ou quatre plus gros pays de GLS, avec un chiffre d'affaires d'à peu près **550 millions d'euros** sur l'année fiscale d'avril 2024 à mars 2025.
- 55 % des colis dans l'hexagone sont en B2C.
- Son chiffre d'affaires a augmenté de plus de 50% en 5 ans, mais sa part de marché reste inférieure à 10%. La Poste, premier opérateur du pays avec ses différentes filiales, en détenant 60%

UN PÔLE MÉDIAS EN CONSTITUTION ET EN DIFFICULTÉ

Le groupe **EDITIS** - 55 maisons d'édition - a été racheté pour 653 millions d'euros.

- Interforum gère la diffusion des publications de ses éditeurs internes, et de 277 éditeurs hors groupe, via des accords exclusifs. Ces livres sont distribués à des clients de la grande distribution (Carrefour, Leclerc …), des distributeurs spécialisés (Cultura, King Jouet, Fnac, Relays …) et des librairies (Kleber, Mollat …), pour un total de 13.700 points de ventes, mais aussi via des plateformes e-commerce comme Amazon.
- Depuis 2025, et à la suite d'importants travaux, le siège d'Editis héberge également les salariés des médias français du groupe.
- Si l'éventualité d'un plan social a été pour l'heure écartée par la direction, un droit d'alerte économique a été lancé, et est suspendu depuis le jeudi 22 janvier jusqu'à l'obtention d'éléments financiers.

La branche Média du groupe (CMI) comprend la presse, le digital, la radio et la télévision à la demande (VoD).

- Il est implanté en République tchèque, en France et en Roumanie.

Plusieurs mouvements ont eu lieu dans le portefeuille média français de D. Křetínský, logé dans **CMI France**

- CMI France a lancé en 2021 *Franc-Tireur* et *Vieux* et plus tard la chaîne T18, qui représente environ 1 % de part d'audience.
- Le 1er décembre 2025, le groupe a cédé *Ici Paris* et *France Dimanche* et va vendre *Télé 7 Jours.* Les trois titres apportaient presque le tiers du chiffre d'affaires de CMI (70 M€/208 M€) et 951 000 ventes
- Le principal magazine du groupe reste *Elle*.

Un **plan social** massif touchant **132** salariés sur les 700 que compte **CMI France** a été annoncé en décembre 2025.

COMMENT D. KŘETÍNSKÝ FINANCE SON GROUPE

EP GROUP est dans une dynamique de génération de marges conséquentes.
  - Le chiffre d'affaires et l'EBITDA du groupe ont fortement progressé en 2022 dans le contexte de la crise énergétique et de la guerre en Ukraine.
  - L'activité s'est ensuite normalisée en 2023 et 2024, tout en demeurant à un niveau supérieur à 2021, mais le taux de marge du groupe a continué à s'étager à des niveaux élevés, tout particulièrement en 2023 (18% d'EBITDA).

Fin 2024 – les comptes 2025 ne sont pas disponibles- les principales activités d'EP GROUP concernent les infrastructures énergétiques et la production d'électricité.

La principale activité d'EP GROUP – la production d'énergie (gaz et charbon) - ne dégage pas les taux de marge les plus élevés, mais son volume garantit un EBITDA approchant ou dépassant **1 Md€** , tandis que les autres activités (distribution de gaz et d'électricité, centrales biomasses) dégagent des taux de marge importants, avec un EBITDA pouvant dépasser 25%, voire 85% quand il s'agit de gazoducs ou de stockage de gaz.

Le groupe a investi de façon soutenue dans ses activités liées à l'énergie, et opéré en comparaison peu de cessions.
  - Il se construit sur la confiance de ses créanciers, dont il honore les dettes, et de ses actionnaires, à qui il verse des dividendes.
  - Il dispose d'une trésorerie conséquente fin 2024, les activités opérationnelles générant de plus en plus de cash, et couvrant systématiquement les investissements et même les dettes financières.

Le financement de Vesa Equity – la tête de pont du groupe pour ses investissements minoritaires - et détentrice des actions FNAC Darty repose sur l'endettement bancaire, en décroissance de 2021 à 2024 et sur des apports en capitaux propres par le groupe, au gré des besoins et des projets d'investissements.

EP INVESTMENT SARL, la holding luxembourgeoise faîtière, présente des actifs financiers en croissante constante, des dettes en retrait et reçoit régulièrement des dividendes élevés.

CE QUE D. KŘETÍNSKÝ ÉCRIT ET DIT DE SA STRATÉGIE À MOYEN TERME POUR FNAC DARTY

Le soutien au plan **Beyond EveryDay.**

- Il apparaît dans tous les documents, le représentant de D. Křetínský déclarant lors de son audition : « *Cette étape est également un signe de soutien à la stratégie actualisée de la Société dans le cadre de son dernier plan stratégique " Beyond Everyday "* ».

Les objectifs opérationnels et **financiers** du plan ne devraient pas évoluer ; ils sont, pour rappel:

- Des services représentant 30% de la marge brute du groupe ;
- Un résultat opérationnel courant (ROC) à 3% du chiffre d'affaires vs 1,8% lors de la publication du plan.
- Des acquisitions d'entreprises opportunistes ;
- 20 M€ de synergie sur les achats avec UNIEURO ;
- 1,2 milliard de flux de cash libres (free cash flow) sur la durée du plan ;
- 200 M€ d'investissement annuels, les dépenses informatiques primant, mais avec 70 M€ pour les magasins (vs 35M€ en moyenne) ;
- Un taux d'endettement qui ne dépasse pas 1,5 fois l'EBITDA ;
- 5% d'actionnariat salarié (**voir plus loin**) ;
- Taux de redistribution des bénéfices supérieur à 40%, avec un dividende par action d'au moins 1 €.

On notera aussi une focalisation sur **l'électronique grand public** dans le premier document relatif à l'offre.

« **L'accélération du plan** » : mentionnée à plusieurs reprises, elle est présentée comme un accroissement des possibilités d'acquisitions de nouvelles enseignes en Europe.

D. Křetínský se présente comme un **actionnaire de long terme** cherchant à « renforcer la souveraineté et l'identité du commerce de détail **européen** ».

LES AUTRES CONSÉQUENCES DE L'OPA

Sur la **gouvernance**, le comité exécutif est maintenu, et la composition du conseil d'administration doit évoluer : le poids des administrateurs indépendants dans le conseil d'administration est appelé à diminuer en cas de succès de l'OPA.

- On notera qu'un conseil d'administration resserré à 8 se traduirait par la suppression d'un administrateur représentant les salariés.

EP GROUP indique travailler au maintien de la structure actuelle du **financement bancaire.**

Les **salariés détenteurs d'actions** FNAC DARTY doivent décider s'ils apportent ou non leurs actions à l'offre

- Les salariés détenant des actions « en direct », notamment dans le cadre des plans d'actionnariat salarié de 2018 et 2019 peuvent décider d'apporter ou non leurs titres à l'offre.
- Les salariés bénéficiaires d'actions gratuites (AGA) peuvent décider d'apporter ou non leurs titres à l'offre (les salariés détenteurs d'actions non encore disponibles nécessitant un traitement spécifique).
- Pour les salariés détenant des parts du FCPE dédié « Salariés Fnac Darty » (dans tous les cas, les sommes placées restent indisponibles pendant 5 ans), son conseil de surveillance peut décider de ne pas apporter les titres du FCPE à l'offre.

L'INFORMATION-CONSULTATION DU COMITÉ DE GROUPE TEND À ÊTRE LIMITÉE AU TEMPS DE L'OPA, ET NON AUX CONSÉQUENCES FUTURES DE LA PRISE DE CONTRÔLE

Le document remis au comité de groupe dans le cadre du processus d'information-consultation indique que :

- « EP Group soutient les objectifs de la direction en matière d'efficacité et d'optimisation continue des marges, tels que présentés dans les lignes directrices de la Société.
- EP Group a par ailleurs l'intention de maintenir les orientations de la Société en matière d'emploi.
- L'Offre s'inscrit dans le cadre des activités de la Société et son succès n'aurait aucune incidence particulière sur les salariés de la Société ou sur les politiques de gestion des ressources humaines, ni sur les conditions de travail des salariés ou leur statut collectif ou individuel.
- EP Group n'a pas l'intention de fusionner avec la Société ni de procéder à aucune autre réorganisation juridique entre la Société, EP FR HoldCo et toute autre société appartenant à EP Group.
- EP Group a l'intention de maintenir en France le siège social et le centre de direction effective de la Société.
- (…) L'Offre consiste uniquement en un changement dans l'actionnariat de la Société et ne comporte aucun projet de modification ou de rupture des contrats de travail en cours, ni aucune modification du statut collectif.
- Cette opération n'aura donc aucune incidence ni sur les contrats de travail, ni sur le statut collectif des salariés du groupe Fnac Darty.
- En conséquence, les salariés du groupe Fnac Darty resteraient employés par leur employeur actuel et les conditions individuelles et collectives de travail aujourd'hui applicables en France ne seraient pas affectées par l'Offre. »

Ces indications tendent à limiter la consultation sur l'offre publique d'acquisition elle-même (qui, comme procédure boursière, n'a évidemment aucune incidence sur l'emploi, les conditions de travail et le statut collectif), en écartant les conséquences que la prise de contrôle d'EP GROUP sur FNAC DARTY pourrait avoir ultérieurement.

« L'intention de maintenir les orientations de la Société en matière d'emploi » (juridiquement engageante sur 12 mois) ne préjuge rien de la politique ultérieurement menée par le groupe.

Il s'agit pourtant d'une demande forte du comité de groupe, qui n'a pour l'heure pas trouvé d'écho.

UNE COURSE CONTRE LA MONTRE ?

- Bien que le rachat par JD.com de Ceconomy soit toujours en cours, une potentielle « course contre la montre » semble se dessiner entre le géant chinois et Daniel Křetínský.

- Au vu de la situation, JD.com n'a donc pas de levier pour inciter Ceconomy à réagir à l'OPA de Daniel Křetínský : « Cela relève entièrement de la compétence de Ceconomy » souligne un proche du groupe chinois (LeFigaro, 26 janvier 2026).

- Le 11 février, le PDG du distributeur allemand déclarait qu'aucune décision concernant la participation du groupe dans Fnac Darty n'avait été prise. Ceconomy présentera sa décision une fois que le groupe aura reçu une offre détaillée de la part de Daniel Křetínský a également précisé le PDG Kai-Ulrich Deissner.

- Toutefois, JD.com pourrait potentiellement finaliser l'acquisition de Ceconomy avant la clôture de l'OPA, et lancer à la suite une OPA sur Fnac Darty. Cependant, une telle opération pourrait apparaitre « hostile » et donc peu probable au vu de l'image de marque que tente de se construire le géant chinois en Europe, la stratégie du groupe étant d'abord tournée vers les acteurs locaux pour conquérir les marchés.

- À l'inverse, si l'OPA de Daniel Křetínský est un succès, cela priverait JD.com de toute influence au sein de Fnac Darty.

JD.COM FUTUR CONCURRENT ?

JD.com se distingue par un modèle diversifié, construit autour d'une stratégie multi-activité, que le groupe tend à développer en Europe :

- JD.com exploite plus de **20 000 points de vente** en Chine, surtout des enseignes spécialisées dans l'électroménager et le high-tech, mais également dans l'alimentaire, pour un chiffre d'affaires total de **159 milliards de dollars en 2024.**
- En Europe, cela se traduit par :
  - **L'ouverture d'une trentaine d'entrepôts, au sein desquels JD.com emploie 2 000 personnes :**
    - En France, le groupe dispose d'entrepôts logistiques en Île-de-France (une quinzaine), notamment en Seine-Saint-Denis dans l'Essonne ou encore dans les Yvelines. Au-delà de l'Île-de-France, le groupe dispose également d'entrepôts dans la Somme.
  - **Joybuy :** la nouvelle plateforme de e-commerce lancée en France fin octobre 2025 par JD.com, après avoir été introduite au Royaume-Uni en avril dernier. Elle est désormais également présente en Allemagne et au Benelux.
    - Le lancement de ce site traduit la volonté de JD.com de se démarquer de ses concurrents et de concurrencer Amazon au travers d'un modèle d'une plateforme de e-commerce.
    - Au-delà d'une attention portée au niveau de qualité des produits commercialisés, le site propose des marques asiatiques haut de gamme à des prix équivalents à ceux de l'entrée de gamme des marques européennes.
    - Mardi 10 février 2026, JD.com a annoncé le lancement de JoyExpress, un service de distribution express en Europe pour sa plateforme de e-commerce JoyBuy, intégré à JD Logistics.

Le rachat actuel de Ceconomy par JD.com permet au géant chinois de s'implanter en Allemagne. Il traduit une stratégie de diversification, le marché intérieur chinois étant saturé et marqué par une forte concurrence.

- Ceconomy s'illustre comme un leader européen de l'électronique omnicanal construit autour de deux enseignes : **Mediamarkt et Saturn**, présent dans 11 pays.
  - En 2025, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de **23 milliards d'euros**, soit 3% de plus que l'exercice 2024.
  - Son réseau de magasins est en croissance : en 2025, Ceconomy comptait **1 067 magasins**, un parc en croissance notamment en Suisse et en Italie.

… ET À PLUS LONG TERME: QUELLES CONSÉQUENCES DE L'APPARTENANCE AU GROUPE DE D.KŘETÍNSKÝ ?

Même si D. Křetínský revendique de laisser une grande autonomie opérationnelle aux directions des entreprises qu'il contrôle, l'entrée dans la gouvernance de FNAC-Darty ne sera pas neutre.

- Déjà premier actionnaire, il avait choisi jusqu'à présent, de ne pas faire entrer dans le conseil d'administration des représentants du groupe.
- Il annonce déjà une modification du Conseil d'administration, au détriment du nombre d'indépendants.

Fnac-Darty ne rencontre pas les difficultés que vivent d'autres sociétés de son futur groupe, mais la prise de contrôle de plusieurs médias s'y est traduite par des synergies et maintenant des licenciements ; le PSE de Casino a également été évoqué par le comité de groupe FNAC DARTY.

La promesse de stabilité de l'actionnariat faite par D. Křetínský n'interdit pas d'autres recompositions dans le mécano des ventes de produits culturels, d'électronique grand public et d'électroménager.

- Ainsi une alliance avec JD. Com, comme « coup d'après » a-t-elle pu être évoquée dans la presse.

Enfin, l'acquisition digérée, le groupe se retrouvera avec en son sein deux grands acteurs des livraisons au dernier kilomètre (LDK) : Darty et GLS France. Comment se fera l'articulation entre les deux entités ?

#1 L'OPA

#1A Le cadre institutionnel et le calendrier de l'OPA



L'OPA, UN INSTRUMENT DE PRISE DE CONTRÔLE PAYÉ EN CASH

- **Les OPA (offres publiques d'achat) sont des procédures boursières qui permettent de prendre le contrôle d'une société cotée en Bourse, ou de renforcer une participation dans une société cotée déjà contrôlée.**
- Dans le cas qui intéresse FNAC DARTY, il s'agit par EP GROUP (Daniel Křetínský) de prendre le contrôle de FNAC DARTY, puisque l'objectif affiché est de dépasser 50% du capital de FNAC DARTY.
- Pour ce faire, la société initiatrice de l'OPA (EP FR HOLDO, filiale d'EP GROUP) propose aux actionnaires de la société cible (FNAC DARTY) de racheter leurs actions.
- Il s'agit d'une OPA amicale, dans la mesure où le conseil d'administration a été sollicité, et a accueilli favorablement l'opération, ce qui ne préjuge pas de l'avis motivé qu'il émettra à la suite de remise du rapport de l'expert indépendant et de l'avis du comité de groupe.

Les premières étapes

- **Le 24 octobre 2025**, EP Group a soumis au président du conseil d'administration de la FNAC DARTY une indication d'intérêt préliminaire et non contraignante en vue d'acquérir FNAC DARTY selon des modalités à convenir.
- **Le 30 octobre 2025**, EP Group et FNAC DARTY ont signé un accord de confidentialité le 30 octobre 2025 et ont entamé des discussions pour évaluer la justification stratégique du regroupement proposé.
- **Le 23 janvier 2026**, les comités exécutifs d'EP GROUP et d'EP FR HOLDCO ont validé les termes de l'accord de rapprochement proposé à FNAC DARTY.
- **Le 25 janvier 2026**, le projet d'OPA a été accueilli favorablement à l'unanimité par le Conseil d'administration de FNAC DARTY et EP Group et FNAC DARTY ont signé un accord de rapprochement (« Tender offer agreement ») détaillant les modalités de l'offre, les étapes de la procédure et leur calendrier, ainsi que les engagements réciproques des parties durant la procédure.
- **Le 26 janvier 2026**, EP Group a annoncé publiquement son intention de déposer, par l'intermédiaire de sa filiale EP FR HoldCo, une OPA sur les titres émis par FNAC DARTY. FNAC DARTY a également publié un communiqué de presse à ce propos.
- **Le 27 janvier 2026** s'est tenue la première réunion du comité de groupe FNAC DARTY en vue de sa consultation sur l'offre.

L'OPA, UN INSTRUMENT DE PRISE DE CONTRÔLE PAYÉ EN CASH

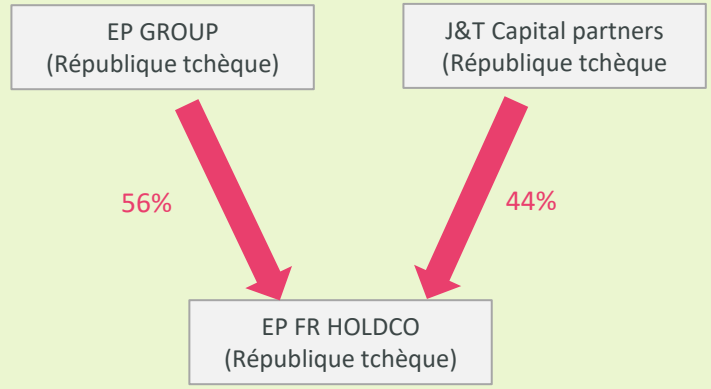
- La procédure est placée sous **le contrôle de l'Autorité des marchés financiers (AMF).**
- L'OPA est lancée sur la totalité des actions et des titres donnant accès au capital (actions, obligations convertibles, bons de souscription…). C'est pourquoi l'offre d'EP GROUP porte aussi sur les OCEANE, qui sont des obligations (des dettes) convertibles ou échangeables en actions.
- En réponse à l'offre, chaque actionnaire de la société cible peut librement :
  - Accepter les conditions de l'offre et apporter ses titres à l'acheteur ;
  - Ne pas accepter les conditions de l'offre et conserver les titres.
- À l'occasion d'une OPA, le paiement se fait en **numéraire (en cash).**

L'OPA EST CONDUITE PAR DANIEL KŘETÍNSKÝ, PAR L'INTERMÉDIAIRE DE LA FILIALE EP FR HOLDCO

Daniel Křetínský

- Daniel Křetínský est né à Brno en 1975.
- Il a obtenu son diplôme en 1998 à la Faculté de droit de l'Université Masaryk à Brno, où il a également obtenu un doctorat en 1999. En 1997, il a également obtenu une licence en sciences politiques à la Faculté de philosophie de la même université.
- Après ses études, il a travaillé comme avocat stagiaire au cabinet Gottweis & Partner à Brno.
- En 1999, il a commencé à travailler pour le groupe d'investissement J&T, dont il est devenu associé en 2003.
- En 2009, il a participé à la création de la holding Energetický a průmyslový holding (EPH) au sein du groupe J&T., et dirige aujourd'hui EP GROUP, ainsi qu'EP Equity Investment (EPEI), qui se concentre sur les investissements dans des sociétés cotées en bourse en Europe occidentale et aux États-Unis.
- Il est également actionnaire majoritaire et président du conseil d'administration du club de football AC Sparta Prague, et détient une participation dans le club anglais West Ham United F.C. Patrik Tkáč

Les actionnaires d'EP FR Holdco



EP FR HOLDCO est une entreprise de droit tchèque. Ses statuts ont été déposés le 19 janvier 2026 à Prague. EP FR HOLDCO est contrôlée uniquement par EP GROUP.

L'opération est menée avec l'appui de J&T Capital partners, dirigé par Patrik Tkáč

- M. Tkáč est vice-président du conseil d'administration de J&T Finance Group SE (« JTFG »), un groupe bancaire international fournissant des services dans le domaine de la banque privée, de la banque de détail et de la banque d'investissement, de la gestion d'actifs et du négoce de titres, principalement dans la région de l'Europe centrale et orientale.
- Il est aussi président du conseil d'administration de J&T Banka, a.s. Outre ses activités au sein de JTFG, il détient entre autres des participations importantes dans J&T Private Equity Group, EP Global Commerce, Czech Media Invest et Mall Group.

D'UN POINT DE VUE OPÉRATIONNEL, L'OPA EST PILOTÉE PAR BRANISLAV MIŠKOVIČ

Branislav Miškovič

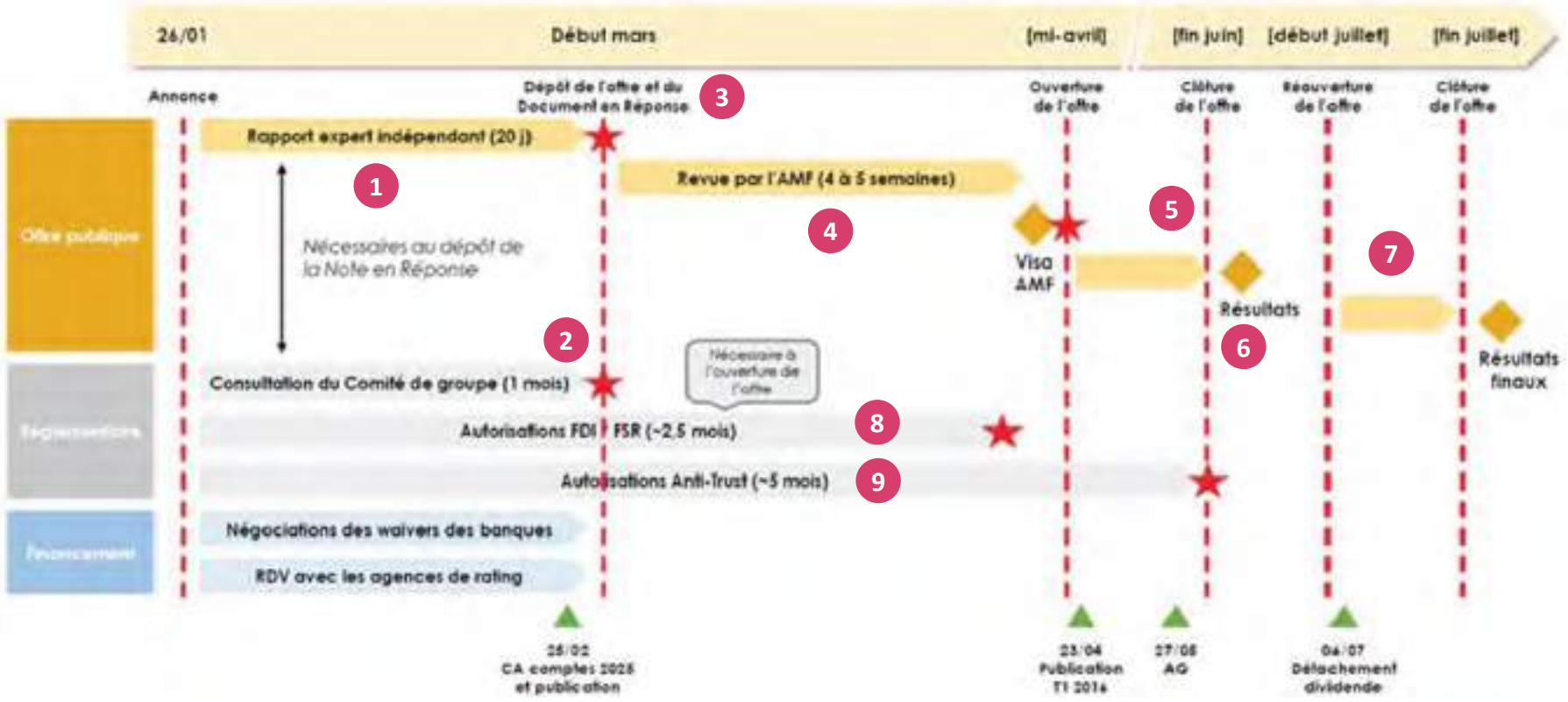
- Branislav Miškovič est Directeur des Investissements.
- En 2013, il a rejoint Energetický a prumyslový holding et a ensuite occupé plusieurs postes en fusions et acquisitions au sein d'EP Corporate Group.
- Avant de rejoindre EPH, il a passé trois ans chez J.P. Morgan à Londres et a effectué plusieurs stages chez Google.
- Il est diplômé de l'Université d'économie de Prague et titulaire du degree CEMS en International Management en coopération entre Copenhagen Business School et l'Université d'économie de Prague
- Dans le cadre de ses fonctions, Branislav Miškovič siège à de nombreux Conseils d'administration au sein des filiales du groupe EP Equity Investment, en particulier dans le domaine du commerce électronique, de la vente au détail et des médias.

EP GROUP s'appuie par ailleurs sur les conseils du cabinet d'avocats De Pardieu- Brocas- Maffei

LE CALENDRIER DE L'OPÉRATION

- Selon les informations communiquées au comité de groupe par EP GROUP.
- **Nous complétons ce calendrier de numéros, qui renvoient à des précisions dans pages suivantes**.

Calendrier indicatif envisagé à partir de l'annonce



COMPLÉMENTS D'INFORMATION SUR LA PROCÉDURE
L'EXPERT INDÉPENDANT, L'AVIS DU CA, LES NOTES D'EP GROUP ET FNAC DARY

1. **L'expert indépendant retenu par FNAC DARTY est** le cabinet Ledouble. Il a pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.
    - Le rapport d'expertise comporte « une évaluation de la société visée ou des actifs concernés et de toutes les contreparties de l'offre ou de l'opération concernée, une analyse du travail d'évaluation réalisé par le ou les conseils de l'initiateur et une attestation qui conclut sur le caractère équitable du prix, de la parité ou des conditions financières de l'offre publique ou de l'opération concernée» (RG AMF, art. 262-1 1 ; Instr. AMF DOC- 2006-08, art. 3).

2. **Après l'avis du comité du Groupe, le conseil d'administration de FNAC DARTY doit rendre un avis motivé**, quant à « l'intérêt de l'offre et les conséquences de celle-ci pour la société visée, ses actionnaires et ses salariés » (RG AMF, article 231-19).

3. **EP FR HoldCo doit déposer son projet de note d'information auprès de l'AMF et publier un communiqué à ce propos.**
    - Ce document présente l'offre, son prix, le nombre de titres visés, les principales conditions (seuil de réussite, financement, etc.).
    - Il est publié dès son dépôt, mais reste soumis à l'examen de l'AMF qui peut demander des modifications de fond et de forme.
    - Conformément à l'article L. 2312-44 du Code du travail, une copie de cette note devra être remise aux membres du Comité de groupe dans les trois jours suivant sa publication sur le site de l'AMF

3. **FNAC DARTY doit également déposer auprès de l'AMF son projet de note en réponse** (incluant l'avis motivé du Conseil d'administration, le rapport de l'expert indépendant ainsi que l'avis du Comité de groupe). Cette note sera également publiée et librement accessible sur le site de l'AMF.

COMPLÉMENTS D'INFORMATION SUR LA PROCÉDURE
L'EXAMEN DE CONFORMITÉ DE L'AMF, LA SURENCHÈRE ET L'OFFRE PUBLIQUE CONCURRENTE

4 **L'AMF réalise un examen de conformité à propos de l'offre.**

- Il lui revient d'apprécier la conformité du projet d'offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables (RG AMF, art. 231-20 s.).
- Son appréciation sur les conditions financières de l'offre est limitée. Dans le cadre d'une offre volontaire, l'initiateur a la faculté de fixer librement le prix d'offre. L'AMF examinera le projet de note d'information de l'initiateur ainsi que les conditions financières de l'offre, au regard notamment du rapport de l'expert indépendant et de l'avis motivé du conseil d'administration, et peut demander à l'initiateur de modifier son projet d'offre si elle considère qu'il peut porter atteinte à l'un des principes directeurs des offres publiques (libre jeu des offres et de leurs surenchères, égalité de traitement et d'information des détenteurs des titres des personnes concernées par l'offre, transparence et intégrité du marché et loyauté dans les transactions et la compétition).
- Si l'AMF estime l'offre conforme, elle en informe le public et publie un communiqué sur le calendrier de l'opération avant son ouverture.

5 **Après l'ouverture de l'offre par l'AMF :**

- EP FR HOLDCO a la possibilité d'effectuer une surenchère cinq jours au plus tard avant la clôture de l'offre. La surenchère doit être libellée à un prix supérieur d'au moins 2 % au prix de l'OPA précédente (RG AMF, art. 232-7).
- Les concurrents d'EP FR HOLDCO peuvent déposer une offre publique concurrente dans les mêmes délais.
- Une offre publique concurrente rend nuls et non avenus les ordres de présentation des titres en réponse à l'offre antérieure. Elle autorise également le premier initiateur à renoncer à son offre.
- La succession des offres concurrentes et surenchères pouvant allonger considérablement la durée de l'offre, l'AMF se réserve une possibilité d'écourter la procédure lorsque plus de 10 semaines se sont écoulées depuis l'ouverture d'une offre (RG AMF, art. 232-13).

COMPLÉMENTS D'INFORMATION SUR LA PROCÉDURE
LA CLÔTURE DE L'OFFRE ET LA POSSIBILITÉ D'UNE RÉOUVERTURE

6 ▸ **Après la clôture de l'offre par l'AMF :**

- Les résultats sont publiés par l'AMF sur son site Internet, en principe neuf jours de négociation au plus tard après la date de clôture (RG AMF, art. 232-3).
- **Si, à la date de clôture, EP FR HoldCo ne détient pas, seule ou de concert, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de FNAC DARTY supérieure à 50%, l'offre sera caduque : les actionnaires qui avaient décidé d'apporter leurs titres à l'Offre resteront propriétaires de leurs titres.**

7 ▸ **En juillet 2026, en cas de réussite de l'offre, l'offre sera réouverte pour 10 jours** de bourse afin de permettre aux actionnaires qui n'auraient pas apporté leurs titres lors de la période d'offre initiale de le faire (RG AMF, art. 232-4).

EP GROUP a indiqué n'avoir pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (squeeze-out).

- **À l'issue de toute offre publique, si les titres non apportés à l'offre représentent moins de 10 % du capital et des droits de vote, l'actionnaire majoritaire peut mettre en œuvre, sous trois mois, un retrait obligatoire sur ces titres au même prix que l'offre publique, à condition qu'un expert indépendant ait délivré une attestation d'équité confirmant que ce prix est équitable pour les actionnaires y compris dans le cadre d'un retrait obligatoire.**
- **L'annonce d'EP GROUP vise vraisemblablement à rassurer les actionnaires minoritaires, en leur indiquant qu'ils n'ont pas à craindre une forme d'expropriation en fin de procédure.**
- **L'intention engage juridiquement l'initiateur pour une période de 12 mois.**
- **S'il n'a pas mis en œuvre un retrait obligatoire dans le délai de trois mois, l'actionnaire majoritaire peut s'il le souhaite lancer une offre publique de retrait (OPR) plus tard. Dans ce cas, le prix de l'offre pourra être différent de celui de l'OPA ou de l'OPE.**

COMPLÉMENTS D'INFORMATION SUR LA PROCÉDURE
LES AUTORISATIONS RÈGLEMENTAIRES NÉCESSAIRES

8

- **Le FSR** (Foreign Subsidies Regulation ou Règlement européen sur les subventions étrangères) permet à la Commission européenne d'examiner si une entreprise ayant reçu des subventions d'un État non-membre de l'UE (ex : Chine, États du Golfe, Royaume-Uni, etc.) bénéficie d'un avantage faussant la concurrence dans l'UE. Il s'applique notamment aux OPA et aux marchés publics importants dans l'UE.

- **Le Ministère chargé de l'Economie et des Finances au titre des investissements étrangers** intervient à propos des investissements étrangers réalisés dans une activité en France qui, même occasionnellement, participe à l'exercice de l'autorité publique ou est de nature à porter atteinte aux intérêts nationaux.
    - Le contrôle intervient lorsque l'investisseur est étranger, lorsque l'opération d'investissement consiste en l'acquisition du contrôle d'une entité française et lorsqu'elle concerne des activités :
        - Relevant de la défense et de la sécurité, des activités,
        - Qui portent sur des infrastructures, biens ou services essentiels à la condition de certaines activités stratégiques (notamment l'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'approvisionnement en énergie et en eau, de l'exploitation des réseaux et des services de transport, la protection de la santé publique, ou encore la sécurité alimentaire,
        - De recherche et développement portant sur des technologies critiques.

- **En toute hypothèse, la réalisation finale de l'OPA est subordonnée à l'obtention de ces deux autorisations.**

FNAC DARTY – OPA EP GROUP– 16/02/2026
CE RAPPORT EST DESTINÉ AUX MEMBRES DU COMITÉ DE GROUPE

COMPLÉMENTS D'INFORMATION SUR LA PROCÉDURE
L'AUTORISATION DE LA COMMISSION EUROPÉENNE AU TITRE DU CONTRÔLE DES CONCENTRATIONS, AVEC EDITIS EN TOILE DE FOND

9 **Le rôle de la Commission européenne au titre du contrôle des concentrations est d'examiner les fusions, acquisitions et prises de contrôle d'envergure européenne afin de vérifier qu'elles ne portent pas atteinte à la concurrence sur le marché intérieur.**

- La Commission européenne analyse notamment les parts de marché, la position dominante, les effets entre concurrents (effets horizontaux), les effets entre fournisseurs et distributeurs (effets verticaux), les effets congloméraux, les impacts sur l'innovation.
- Les prises de contrôle d'envergure européenne ne peuvent être mises en œuvre avant l'autorisation de la Commission.
- Les délais d'instruction dépendent de la nature du dossier : autorisation simple en l'absence de problèmes sérieux (25 jours), enquête approfondie en cas de doutes sérieux (90 jours).
- La Commission peut autoriser sans condition, autoriser avec engagements (comme des cessions d'actifs) ou interdire l'opération.
- **L'aval de la Commission est donc indispensable au succès de l'opération.**

COMPLÉMENTS D'INFORMATION SUR LA PROCÉDURE
L'AUTORISATION DE LA COMMISSION EUROPÉENNE AU TITRE DU CONTRÔLE DES CONCENTRATIONS, AVEC EDITIS EN TOILE DE FOND

9

L'avis de Syndex

Pour mémoire, en 2022-2023, Vivendi a voulu racheter le groupe Lagardère, propriétaire notamment de Hachette Livre, le premier groupe d'édition en France. Ceci a posé un problème de concurrence, la combinaison de Hachette avec EDITIS (propriété de Vivendi), risquant de concentrer une très grande majorité du marché du livre en langue française entre les mains d'un même groupe.

En réponse, la Commission a demandé que Vivendi s'engage à céder 100 % d'EDITIS à un repreneur tiers, aux épaules suffisamment larges, pour obtenir l'autorisation de la fusion, de sorte que Daniel Křetínský est entré en négociations, avec succès, pour racheter EDITIS.

La Commission européenne a alors considéré que la participation minoritaire de Křetínský dans Fnac Darty ne lui conférait pas de contrôle sur la distribution et la vente de livres susceptibles de favoriser Editis de manière anticoncurrentielle (voir à ce lien la décision de la Commission).

La question de la concentration verticale se pose désormais avec beaucoup plus d'acuité (Interforum, filiale d'EDITIS, contrôlant 20% de parts de marché de la distribution) puisque EP GROUP souhaite prendre le contrôle de FNAC DARTY, et a annoncé son intention de modifier la composition du conseil d'administration (voir plus loin nos analyses à ce propos).

À n'en pas douter, la Commission européenne sera attentive au contexte géopolitique, avec la pression des intérêts chinois. Il reste toutefois que l'indépendance institutionnelle et réglementaire de la Commission européenne, dans ce dossier de concentration comme dans d'autres, n'a pas manqué de surprendre les dirigeants de Vivendi, qui imaginaient avoir les mains libres et pensaient pouvoir faire ce qu'ils souhaitaient (prendre le meilleur des deux éditeurs et céder le reste).

Selon nous, et contrairement à ce qu'affirme EP GROUP, la question de savoir comment la Commission européenne se positionnera reste donc largement ouverte.

LE RÔLE DES IRP, DÉFINI PAR LE CODE DU TRAVAIL 1/2

Art. L.2332-2

En cas d'annonce d'offre publique d'acquisition portant sur **l'entreprise dominante d'un groupe**, l'employeur de cette entreprise en informe immédiatement le **comité de groupe (…)**

L'article L.2332-2 précise que la consultation des IRP ne se fait alors qu'au niveau du comité de groupe. Si dans les autres articles présentés il n'est fait mention que du CSE, ils s'appliquent bien au Comité de groupe.

Art. L.2312-42

Lors du dépôt d'une offre publique d'acquisition, l'employeur de l'entreprise sur laquelle porte l'offre et l'employeur qui est l'auteur de cette offre **réunissent** immédiatement leur **comité social et économique respectif** pour les en informer. (…)

Au cours de la réunion (…) l'employeur indique si l'offre a été sollicitée ou non. Le CSE décide s'il souhaite procéder à **l'audition de l'auteur** de l'offre et désigner un **expert-comptable** (…). Il peut également se prononcer sur le caractère amical ou hostile de l'offre.

Art. L.2312-43

L'audition de l'auteur de l'offre mentionnée au dernier alinéa de l'article L. 2312-42 se tient dans un délai d'une semaine à compter du dépôt du projet d'offre publique d'acquisition.

Lors de son audition, l'auteur de l'offre peut se faire assister des personnes de son choix. Il présente au comité social et économique sa **politique industrielle et financière, ses plans stratégiques pour la société concernée et les répercussions de la mise en œuvre de l'offre sur l'ensemble des intérêts, l'emploi, les sites d'activité et la localisation des centres de décision de cette société.**

Le comité social et économique peut se faire assister de l'expert-comptable désigné en application (…) du même article L. 2312-42.

Art. L.2312-45

L'expert-comptable (…) établit un rapport qui évalue la politique industrielle et financière et les plans stratégiques que l'auteur de l'offre envisage d'appliquer à la société objet de l'offre, ainsi que les répercussions de leur mise en œuvre sur l'ensemble des intérêts, l'emploi, les sites d'activité et la localisation des centres de décision de cette dernière société. Il dispose d'un délai de trois semaines à compter du dépôt du projet d'offre publique d'acquisition.

LE RÔLE DES IRP, DÉFINI PAR LE CODE DU TRAVAIL 2/2

Art. L.2312-46

Préalablement à l'avis motivé rendu par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance sur l'intérêt de l'offre et sur les conséquences de celle-ci pour la société visée, ses actionnaires et ses salariés**, le comité social et économique de la société** faisant l'objet de l'offre est **réuni et consulté** sur le projet d'offre. Au cours de cette réunion, il examine le rapport établi par l'expert-comptable en application de l'article L. 2312-45 et **peut demander la présence de l'auteur de l'offre**.

Le CSE émet son **avis** dans un délai d'un mois à compter du dépôt du projet d'offre publique d'acquisition. En l'absence d'avis dans ces délais, il est réputé avoir été consulté.

L'avis du CSE ainsi que le rapport de l'expert-comptable sont **reproduits dans la note en réponse** établie par la société faisant l'objet de l'offre ou, s'il y a lieu, dans la note d'information commune établie par l'auteur de l'offre et la société faisant l'objet de l'offre.

Les membres de la délégation du personnel du CSE peuvent, s'ils estiment ne pas disposer d'éléments suffisants, saisir le président du tribunal judiciaire statuant selon la procédure accélérée au fond en dernier ressort pour qu'il ordonne la communication, par la société faisant l'objet de l'offre et par l'auteur de l'offre, des éléments manquants.

Cette saisine n'a pas pour effet de prolonger le délai dont dispose le CSE pour rendre son avis. Toutefois, en cas de difficultés particulières d'accès aux informations nécessaires à la formulation de l'avis (…), le juge peut décider la prolongation du (..) sauf lorsque ces difficultés résultent d'une volonté manifeste de retenir ces informations de la part de la société faisant l'objet de l'offre.

Art. L.2312-51

(…) En cas de **modification significative** des informations présentées au CSE entre l'annonce et le dépôt de l'offre, l'avis rendu, le cas échéant, par le CSE est **caduc**. Ce dernier est réuni dans les deux jours suivant le dépôt de l'offre et rend un avis dans les conditions prévues auxdits articles L. 2312-42 à L. 2312-46.

Si, à l'issue de l'offre publique, l'auteur de l'offre a acquis le contrôle de l'entreprise faisant l'objet de l'offre (…) il **rend compte** au CSE, au cours du **sixième**, du **douzième** et du **vingt-quatrième mois** suivant la clôture de l'offre, de la manière dont il a mis en œuvre les déclarations d'intention et, le cas échéant, les engagements qu'il a pris auprès du CSE, dans le cadre des auditions (…) , en matière d'emploi, de maintien des sites d'activité et de localisation des centres de décision (…)

#1B Les aspects financiers

UNE OFFRE AU PRIX DE 36 € PAR ACTION ET DE 81,09€ PAR OCEANE, À L'ISSUE D'UNE ÉVALUATION PAR TROIS GRANDES BANQUES FRANÇAISES

- Le groupe de Daniel Křetínský possédant déjà 28,45 % du capital social et des droits de vote de FNAC DARTY, via l'affiliée Vesa Equity Investment, la prise de contrôle de FNAC DARTY suppose a minima la détention de 21,55% de capital social supplémentaire (+ 1 action).
- Pour mémoire, les OCEANE sont des obligations convertibles échangeables en actions nouvelles ou existantes.
- L'offre au prix de 36 euros par action est avec dividende attaché, c'est-à-dire inclut le dividende au titre de 2025 non encore décaissé :
  - Si le dividende est décaissé aux actionnaires actuels avant la conclusion de l'OPA, le prix d'OPA pourra être ajusté à la baisse.
  - Si l'OPA se termine avant détachement du dividende, ceux qui apportent les titres à l'OPA recevront 36€ mais le dividende sera versé au nouveau détenteur des titres.
- Le prix de 36 € par action représente une prime de 19% sur le dernier cours de bourse de clôture avant l'annonce de l'offre (soit le 23 janvier 2026) et de 24% et 26% sur la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur 1 et 3 mois.
- Pour les porteurs d'OCEANE (à échéance 2027), le prix de 81,09€ sera augmenté si l'opération n'est pas terminée au 15 juillet 2026, date pour l'heure prévue, afin de rémunérer les intérêts supplémentaires dus.
- L'évaluation de l'offre a été réalisée par trois grandes banques françaises (BNP Paris, Crédit Agricole, Société Générale).

L'ÉVALUATION EST UN EXERCICE DIFFICILE, D'OÙ LA NÉCESSITÉ DANS UNE OPA D'UN EXPERT INDÉPENDANT

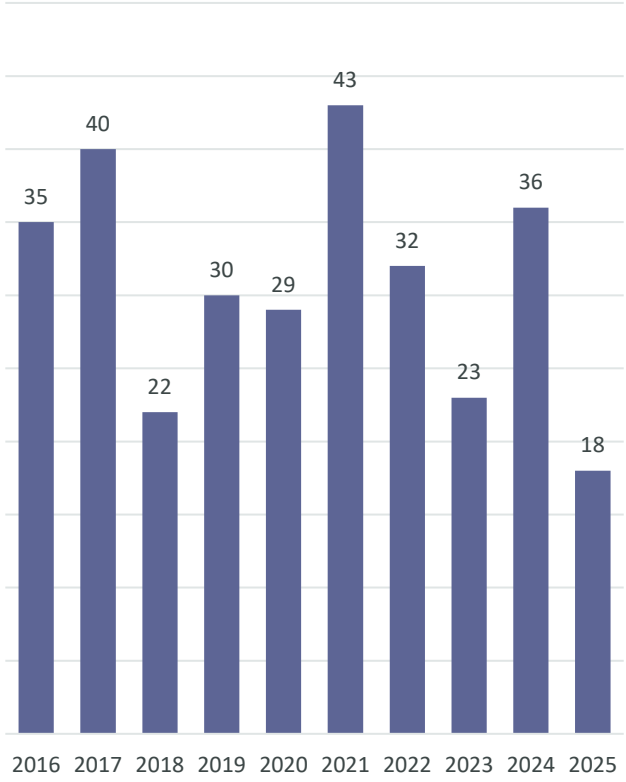
- L'évaluation d'une entreprise n'est pas une science exacte. Différentes méthodes existent, et ont été utilisées par les banques choisies par EP GROUP :
  - Méthode basée sur l'évolution du cours de l'action ;
  - Méthode basée sur les flux de trésorerie actualisés (DCF), qui consiste à estimer la valeur d'une entreprise en calculant la valeur actuelle de tous les flux de trésorerie futurs qu'elle générera ;
  - Analyse des références de prix cibles publiées par les analystes financiers couvrant FNAC DARTY ;
  - Méthodes basées sur des multiples de marché, qui consiste à comparer l'entreprise à des sociétés cotées similaires ;
  - Méthodes basées sur des multiples de transaction, qui consiste à comparer l'entreprise à des transactions réelles (acquisitions, fusions) dans le même secteur.

- **Chacune de ces méthodes a ses limites**, soit parce qu'il est difficile de trouver des comparants, soit parce qu'elles reposent sur des hypothèses spécifiques (comme la méthode DCF), **de sorte que l'évaluation finale consiste finalement à déterminer une fourchette de valeurs raisonnables, et à choisir un prix à l'intérieur de cette fourchette. Dans le cas présent, selon les documents qui nous ont été communiqués, la fourchette de valeurs raisonnables s'appuie sur la méthode des DCF et les travaux d'analyses financiers, pour déterminer un prix de vente supérieur à l'évolution du cours de l'action.**

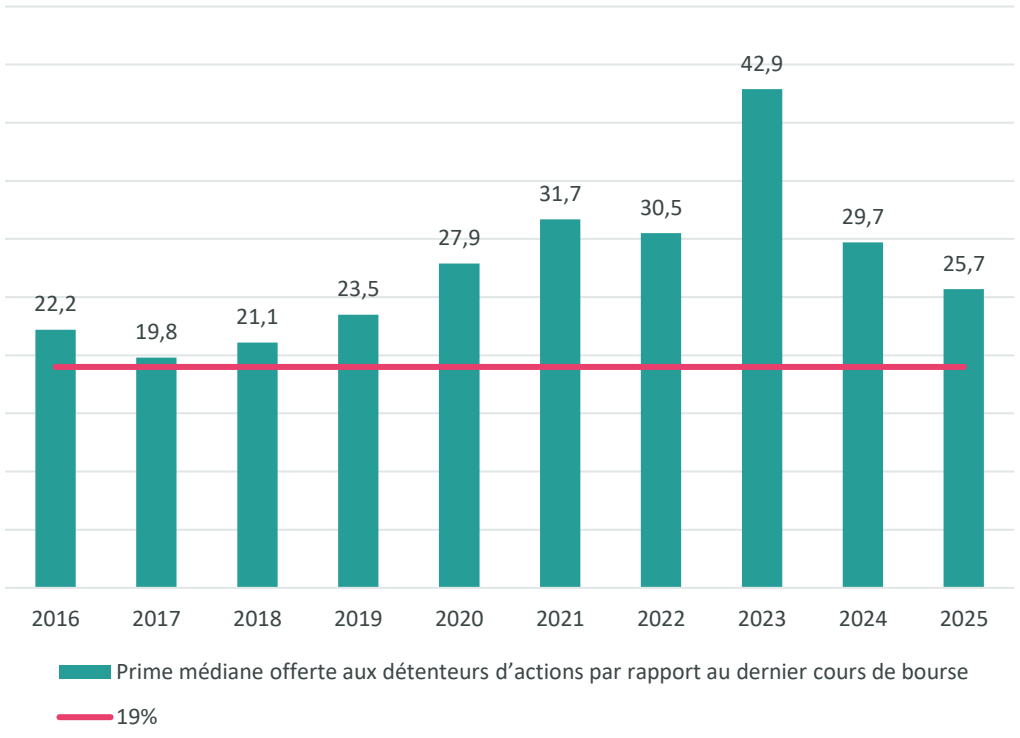
- **Dans le cadre d'une négociation de face-à-face entre un acheteur et un vendeur discutant un prix, la négociation consiste à discuter les mérites et limites de chaque méthode. Dans le cadre d'une OPA, la situation est différente, puisque cette discussion de face-à-face est impossible. C'est là tout l'enjeu de l'évaluation qui sera proposée par le cabinet indépendant (Ledouble), désigné par le conseil d'administration de la société cible (FNAC DARTY), pour protéger les actionnaires minoritaires, en position de faiblesse informationnelle, éviter les prises de contrôle à vil prix et sécuriser juridiquement l'opération pour l'acheteur comme pour le vendeur. L'AMF a par ailleurs le pouvoir de s'opposer à une désignation si elle estime que l'expert ne présente pas les compétences ou garanties suffisantes d'indépendance (RG AMF, art. 261-1-1).**

A 19%, LA PRIME OFFERTE SUR LE DERNIER COURS DE L'ACTION EST SOUS LA MÉDIANE DES OPÉRATIONS PUBLIQUES RÉALISÉES SUR LA PLACE DE PARIS EN 2025

Nombre d'offres publiques



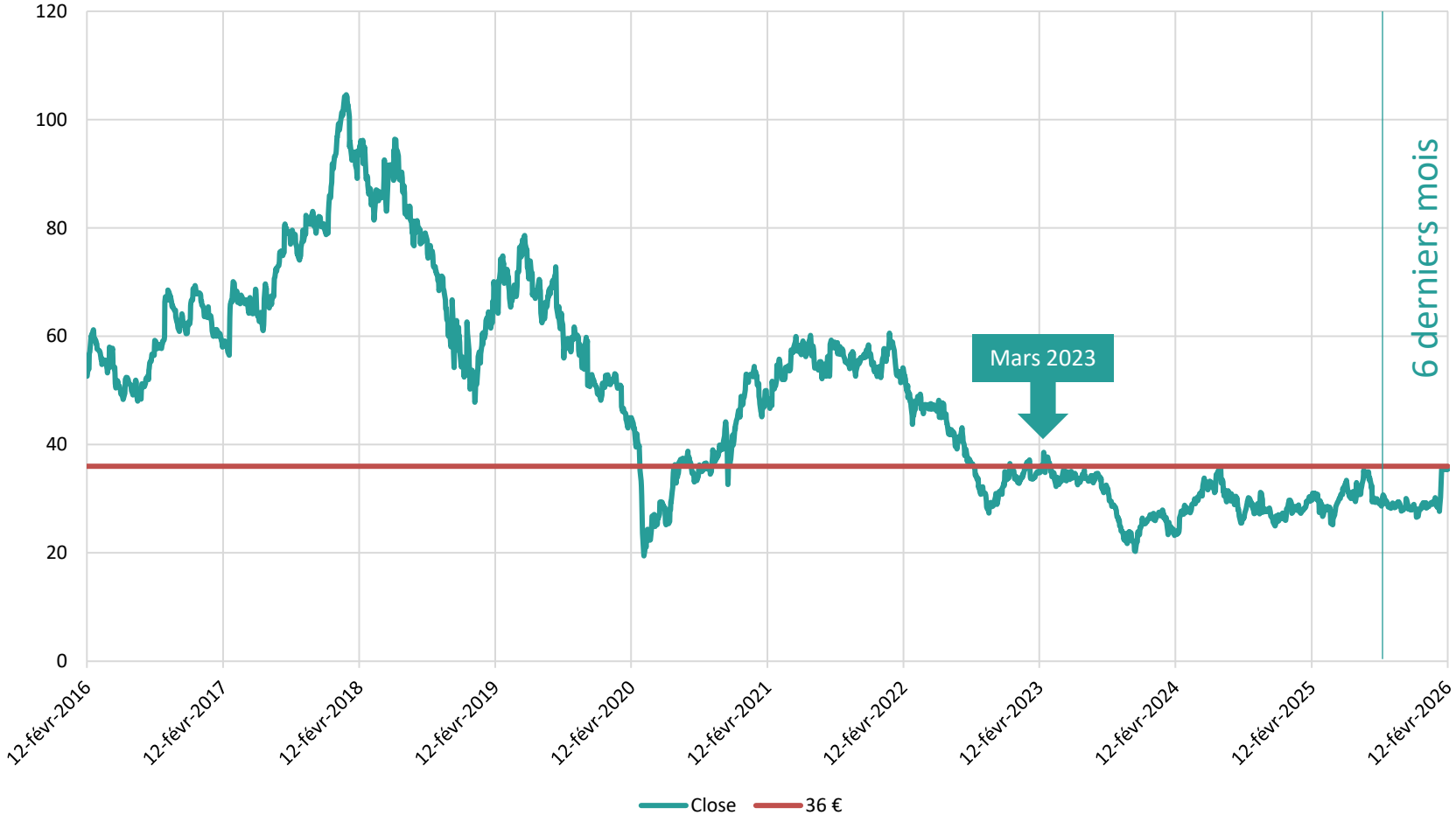
Prime médiane offerte aux détenteurs d'actions par rapport au dernier cours de bourse



Source : EY PARTHENON, Observatoire des opérations de marché 2025. Analyse annuelle des offres publiques et des IPO sur la place de Paris : constats et tendances IT édition - Février 2026
Périmère : OPA, OPR, OPE, OPM, OPRA.

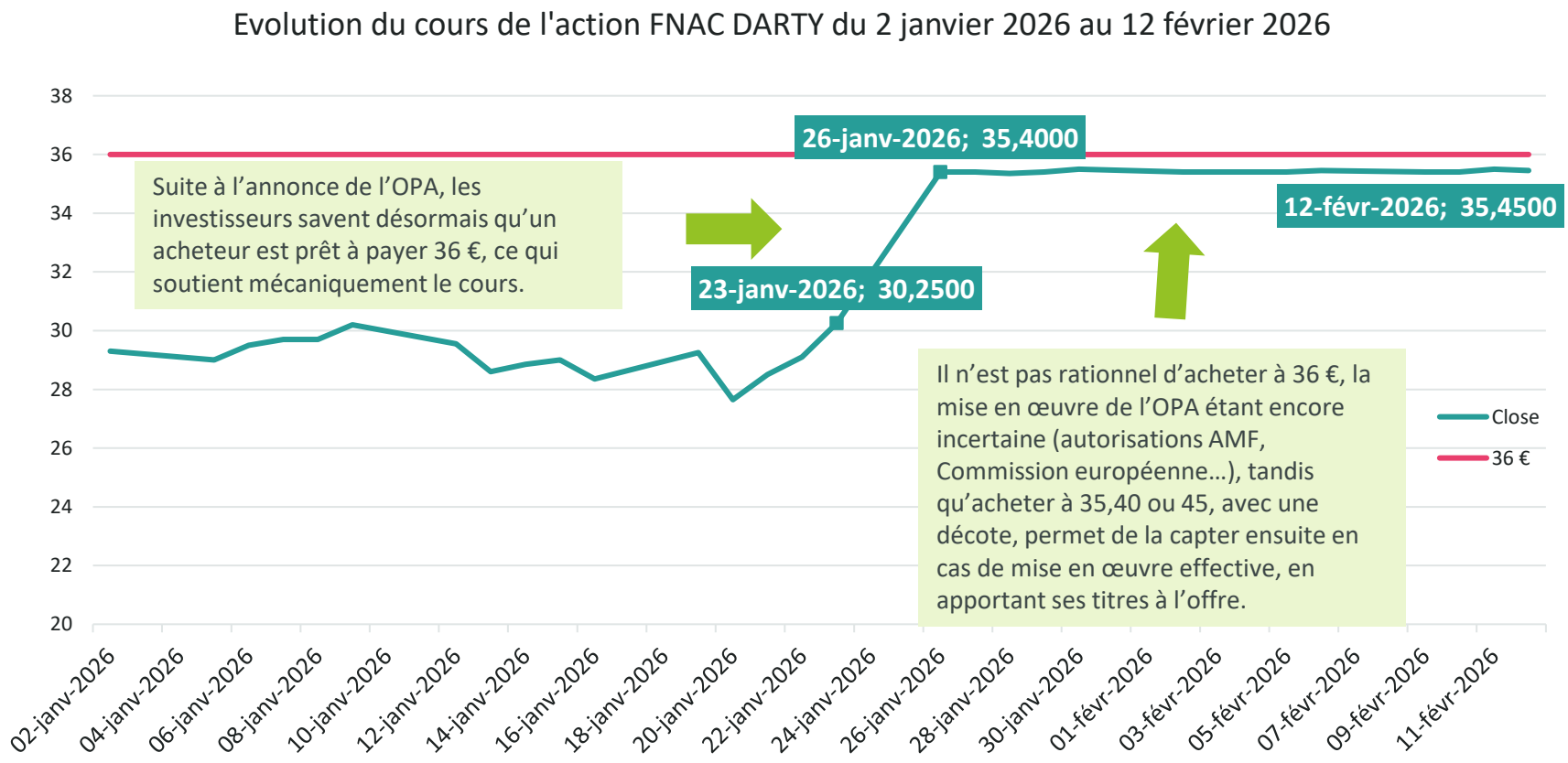
L'ACTION N'A PAS DÉPASSÉ 36 € DEPUIS MARS 2023

Evolution du cours de l'action FNAC DARTY du 12 février 2016 au 12 février 2026



Source : base de données Refinitiv Eikon / LSEG

LE COURS OSCILLE ENTRE 35,40 ET 35,45 € DEPUIS L'ANNONCE



Source : base de données Refinitiv Eikon / LSEG

L'OPÉRATION DOIT ÊTRE FINANCÉE SUR FONDS PROPRES PAR EP GROUP, POUR UN COÛT POTENTIEL MAXIMAL DE 803 M€ ENVIRON, ET NETTEMENT MOINDRE POUR PRENDRE LE CONTRÔLE

- Ce coût correspond à l'acquisition de toutes les actions en circulation de FNAC DARTY non déjà possédées par EP GROUP via VESA Equity (757 M€) et à l'acquisition des OCEANE (45 M€ environ). Dans le cadre d'une OPA, il faut en effet disposer des fonds pour acheter potentiellement toutes les actions en circulation.

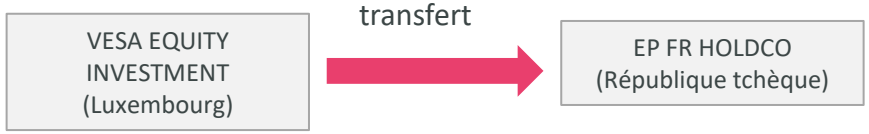
- **Le seuil de caducité légal de l'OPA étant de 50% du capital, le coût minimal de l'opération, pour passer de 28,45% à 50% est d'environ 220 M€ (hors OCEANE).**

- Ainsi que le précise le document remis par EP GROUP – qui l'a confirmé au comité de groupe, à l'occasion de la réunion du 2 février 2026- « le financement de l'Offre est intégralement assuré par les fonds propres de la société EP FR HoldCo, étant précisé que EP FR HoldCo bénéficie du soutien d'EP Group ».

- La trésorerie d'EP GROUP fin 2024 (8,6 Md€) permet de fait cette acquisition (sous réserve de sa situation fin 2025).

- L'offre à 36€ par action valorise les 28,45% de FNAC DARTY aujourd'hui possédés via VESA EQUITY INVESTMENT à 304 M€.

- **Enfin, selon les informations communiquées en entretien par M. Mišković, les actions de FNAC DARTY aujourd'hui détenues par VESA EQUITY INVESTMENT ont vocation à être transférées à EP FR HOLDCO, en cas de succès de l'opération, au prix de 36 € par action (soit le prix de l'OPA) pour des raisons légales et fiscales.**



DANIEL KŘETÍNSKÝ VS JD.COM : VERS UNE COURSE CONTRE LA MONTRE DANS UN CALENDRIER CONTRAINT PAR DES DÉCISIONS RÉGLEMENTAIRES ?

- Bien que le rachat par JD.com de Ceconomy soit toujours en cours (voir annexes pour les détails de l'opération), une potentielle « course contre la montre » semble se dessiner entre le géant chinois et Daniel Křetínský.
  - Au vu de la situation, **JD.com n'a donc pas de levier pour inciter Ceconomy à réagir à l'OPA de Daniel Křetínský** : « *Cela relève entièrement de la compétence de Ceconomy* » souligne un proche du groupe chinois (LeFigaro, 26 janvier 2026).
  - Le 11 février, le PDG du distributeur allemand déclarait **qu'aucune décision concernant la participation du groupe dans Fnac Darty n'avait été prise**. Ceconomy présentera sa décision une fois que le groupe aura reçu une offre détaillée de la part de Daniel Křetínský a également précisé le PDG Kai-Ulrich Deissner.
- Toutefois, JD.com pourrait potentiellement finaliser l'acquisition de Ceconomy avant la clôture de l'OPA, et de lancer à la suite une OPA sur Fnac Darty Cependant, une telle opération pourrait apparaitre « hostile » et donc peu probable au vu de l'image de marque que tente de se construire le géant chinois en Europe, la stratégie du groupe étant d'abord tournée vers les acteurs locaux pour conquérir les marchés.
- À l'inverse, si l'OPA de Daniel Křetínský est un succès, cela priverait le géant chinois de toute influence au sein de Fnac Darty.

Sources :

- Fnac Darty : comment Daniel Křetínský a préparé sa contre-attaque pour couper l'herbe sous le pied du chinois JD.com, Le Figaro, 26 janvier 2026.
- Derrière l'OPA du milliardaire tchèque Daniel Křetínský sur Fnac Darty, une bataille contre l'influence du groupe chinois JD.com, Le Monde, 27 janvier 2026.
- Fnac Darty : une OPA pour contrer l'influence du chinois JD.com, Le Monde, 28 janvier 2026.
- JD.com monte à 59,8% du capital de Ceconomy, un des actionnaires de Fnac Darty, lors de la dernière phase de rachat, LSA, 2 décembre 2025.

#2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DE FNAC DARTY

LES DERNIERS RÉSULTATS PUBLIÉS

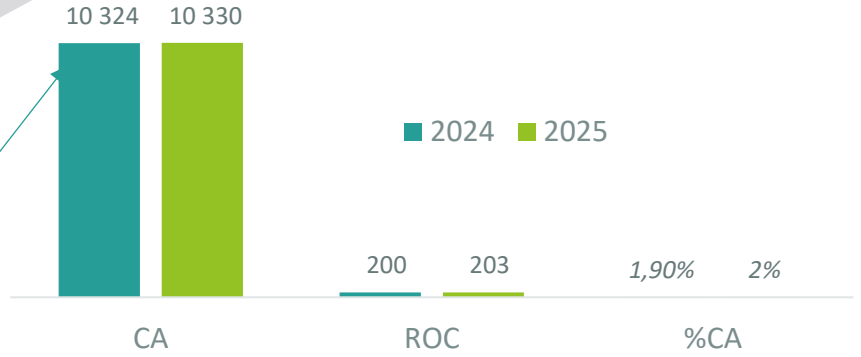
12 mois UniEuro et sortie de la billetterie

Reclassement en IFRS 5

Amortissement d'actifs liés à l'acquisition d'UniEuro

en M€	2024 comparable	Nature & D	PPA Unieuro	2024 retraité
Chiffre d'affaires	10 496	172		10 324
Résultat opérationnel courant	192,5	-14	-6,1	200,4
en % du CA	*2%*	*-8%*		*2%*

Chiffres 2024 retraités



Chiffres 2025 en M€ estimés après retraitement

LA SORTIE DE NATURE & DÉCOUVERTE PERMET D'AFFICHER UN ROC QUI NE RECULE PAS

- En Life for life*, le chiffre d'affaires est attendu au même niveau en 2025 qu'en 2024, sur la base d'un mois de décembre médiocre.
- Le ROC ressort en très légère hausse…essentiellement grâce à la déconsolidation (mise hors des comptes consolidés, en application de la norme comptable IFRS 5) de Nature & Découverte, qui avait en 2024 consommé, et non pas généré, du résultat opérationnel courant : -14 M€.
- Cette déconsolidation découle de la mise en cession de l'enseigne, ce qui se traduit en langage économique en : « *processus actif de recherche de partenaire [qui] serait plus à même de soutenir son développement* » les résultats attendus en décembre n'ayant pas été au rendez-vous.
- L'objectif qui était assigné à la nouvelle direction de N&D en 2025 n'était pas de mettre fin aux pertes mais d'amorcer un retournement de la situation. Pour mémoire, nous écrivions au mois de juin** : « *si les résultats ne sont pas là en fin d'année, la pérennité de l'enseigne au sein du groupe sera compromise.* »
- Bien qu'elle soit *postérieure* à l'Offre sans engagement d'acquisition (« Non-Binding Offer ») adressée au Conseil d'administration de Fnac Darty le 24 octobre 2024 par EP Group, on ne peut donc écrire que la décision de cession en découle.
- Elle permet cependant **selon nous** opportunément d'afficher une situation financière plus présentable dans la communication financière-même qui annonce le projet d'OPA.

*Exclusion des effets de change, des variations de périmètre et des ouvertures et fermetures de magasins

**Rapport de l'expert-comptable au Comité de Groupe

RAPPEL DES OBJECTIFS FINANCIERS DE BEYOND EVERYDAY, SUR LA BASE D'UN MARCHÉ CONSTANT

- Beyond Everyday ne prend pas pour hypothèse une croissance de l'activité au-delà de l'inflation.

Marge brute

Différence entre le prix de vente et le prix d'achat de biens ou de services

- Indicateurs opérationnels
  - Des services représentant **30%** de la **marge brute** du groupe ;
  - Un **résultat opérationnel courant** (**ROC**) à **3%** du chiffre d'affaires vs 1,8% lors de la sortie du plan.

Résultat opérationnel courant

Richesse produite par le groupe dans le cadre de ses activités opérationnelles, une fois payées toutes les charges opérationnelles et passés les amortissements

- Éléments financiers
  - Des acquisitions d'entreprises opportunistes ;
  - 20 M€ de synergie sur les achats avec UNIEURO ;
  - **1,2 milliard** de **flux de cash libres** (free cash flow) sur la durée du plan ;
  - 200 M€ d'investissement annuels, les dépenses informatiques primant mais en passant à 70 M€ pour les magasins (vs 35M€ en moyenne) ;
  - Un taux d'endettement qui ne dépasse pas 1,5 fois l'EBITDA ;
  - 5% d'actionnariat salarié ;
  - Taux de redistribution des bénéfices supérieur à 40%, avec un dividende par action d'au moins 1 €.

Free Cash Flow (FCF)

Flux de trésorerie disponible après investissement

FNAC DARTY – OPA EP GROUP– 16/02/2026
CE RAPPORT EST DESTINÉ AUX MEMBRES DU COMITÉ DE GROUPE

LE NIVEAU D'ENDETTEMENT DU GROUPE AU 31/12/2024

(en millions d'euros)	2024	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	Au-delà
Emprunts et dettes financières à long terme	791,4		16,7	208,0	16,7	550,0	-
Emprunt obligataire 2029	550,0		-	-	-	550,0	-
Composante dette financière de l'OCEANE	191,3		-	191,3	-	-	-
Emprunt Banque Européenne d'Investissement	50,1		16,7	16,7	16,7	-	-
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES À COURT TERME	46,1	46,1					
Emprunt Banque Européenne d'Investissement	16,7	16,7					
Intérêts capitalisés des emprunts obligataires	8,6	8,6					
Autres dettes financières	20,8	20,8					
TOTAL ENDETTEMENT FINANCIER HORS IFRS 16	837,5	46,1	16,7	208,0	16,7	550,0	-
%	100,0 %	5,5 %	2,0 %	24,8 %	2,0 %	65,7 %	0,0 %
DETTES LOCATIVES IFRS 16	1 614,5	319,6	297,3	269,4	198,1	144,4	385,7
Dettes locatives IFRS 16 à long terme	1 294,9		297,3	269,4	198,1	144,4	385,7
Dettes locatives IFRS 16 à court terme	319,6	319,6					
TOTAL ENDETTEMENT FINANCIER AVEC IFRS 16	2 452,0	365,7	314,0	477,4	214,8	694,4	385,7

- Fnac Darty a finalisé en 2024 le refinancement de sa dette obligataire à long terme en réalisant avec succès une émission obligataire pour 550 M€ à échéance avril 2029 avec un taux d'intérêt annuel de 6,00 %.
  - Au 31/12/2024, la totalité de l'endettement financier brut est de 837,5 M€, un montant inférieur à sa trésorerie en fin d'année.
- S'y ajoute prêt à tirage différé de 100 M€, et d'un crédit revolving de 500 M€, les deux non tirés au 31/12/2024.

#3 DANIEL KŘETÍNSKÝ, SON GROUPE

#3A La constitution d’un groupe de dimension internationale réparti en deux branches

COMMENT EP GROUP SE PRÉSENTE DANS L'OFFRE ADRESSÉE AU CA DE DARTY…

EP Group, créé en 2019 en tant que société holding de tête des entreprises contrôlées par Daniel Křetínský, s'appuie sur plus de deux décennies de croissance et de diversification.

Initialement axé sur l'énergie et les infrastructures, le Groupe EP s'est étendu aux secteurs suivants : médias, logistique, alimentation en gros et retail e-commerce, immobilier.

Aujourd'hui, EP est l'un des plus grands groupes privés opérant dans l'UE et au Royaume-Uni.

À travers ses filiales clés Energetický a průmyslový holding, a.s. (EPH) et EP Energy Transition, a.s., EP figure parmi les principaux producteurs d'électricité et opérateurs d'infrastructures en Europe, gérant des réseaux électriques, la distribution et le stockage du gaz.

EP détient également des positions significatives dans l'alimentation en gros, le retail, les médias et l'e-commerce.

En 2024, EP Group a déclaré un chiffre d'affaires consolidé supérieur à 80 Mds d'euros et un EBITDA de près de 8 Mds d'euros, tout en maintenant une position nette de trésorerie (hors nouvelles acquisitions).

Entre 2024 et 2025, EP a réalisé trois opérations stratégiques majeures transformant son portefeuille

- International Distribution Services Plc (Royal Mail et GLS) : retrait de la cote finalisé en septembre 2025.
- METRO AG : offre publique de retrait menée à bien en avril 2025, assurant une prise de contrôle majoritaire.
- Slovenské elektrárne, a.s. (République slovaque) : acquisition d'une participation substantielle auprès d'ENEL portant la participation totale à 66 %, finalisée en mai 2025.

Ces opérations ont renforcé le Groupe EP dans : les opérations logistiques et postales (via Royal Mail), la distribution alimentaire professionnelle (via METRO AG) et la production d'énergie zéro-émission (via Slovenské elektrárne – nucléaire, hydraulique, solaire).

…. Mais les activités de D. Křetínský se répartissent en deux blocs

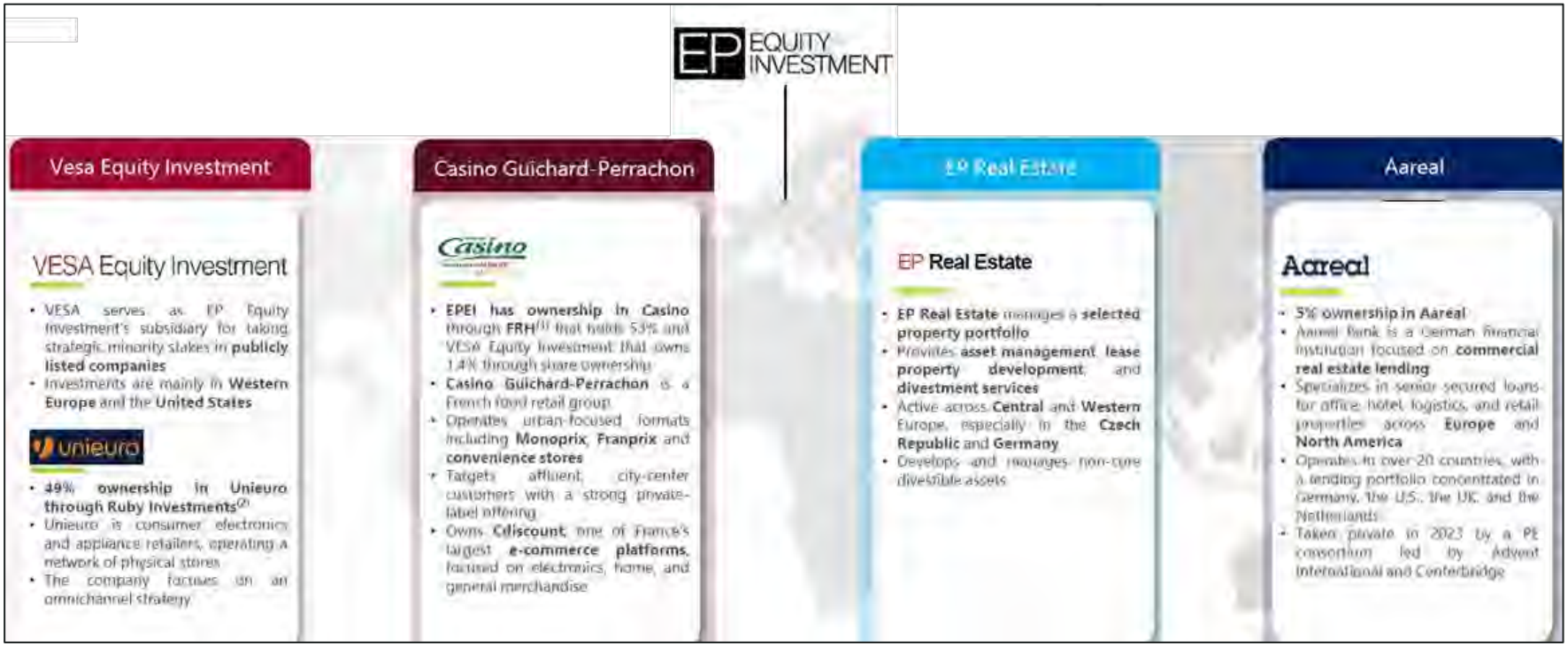
Source : Offre sans engagement, 24 octobre 2025

PRÉSENTATION DE LA BRANCHE EP GROUP



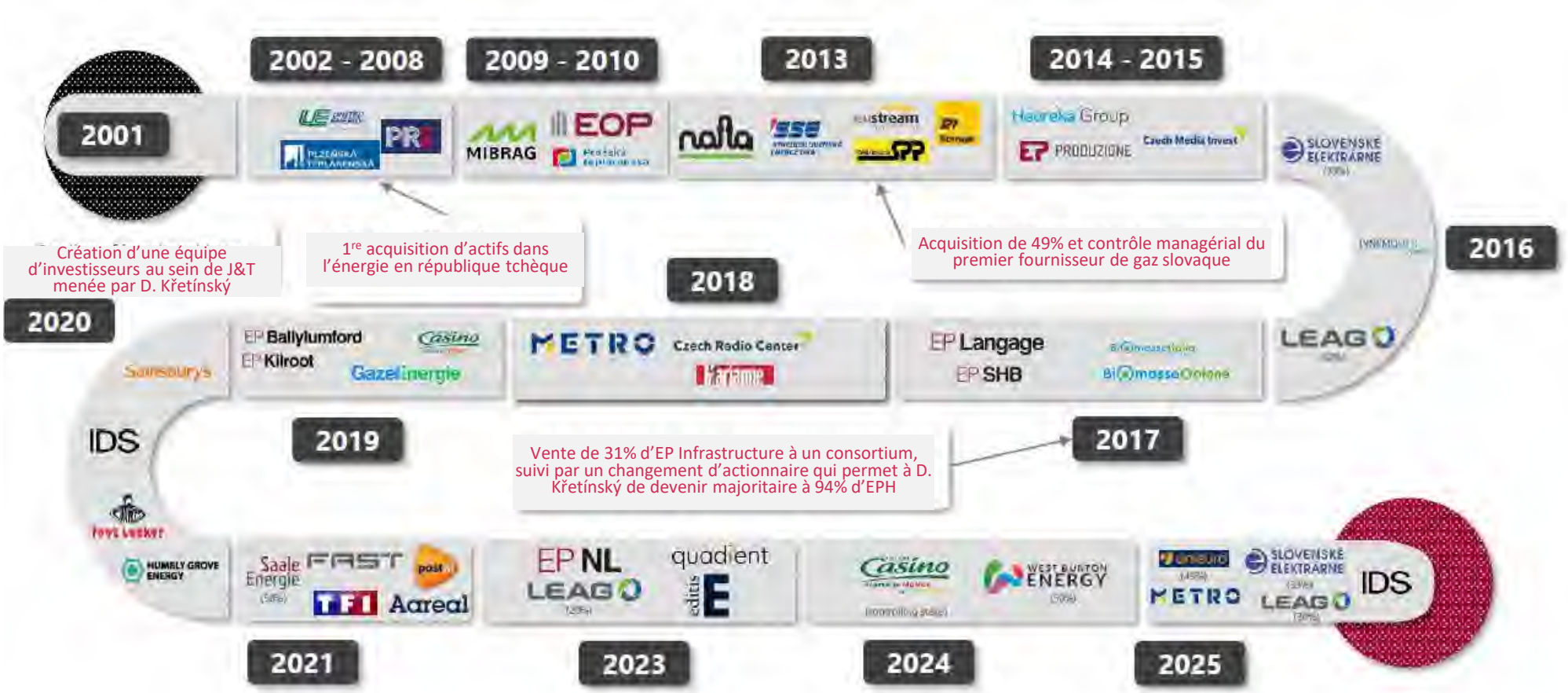
Source : EP Group-EP Equity Investment-November 2025

PRÉSENTATION DE LA BRANCHE EP EQUITY INVESTMENT (EPEI)



Source : EP Group-EP Equity Investment-November 2025

LA CHRONOLOGIE DES ACQUISITIONS DU GROUPE DE D.KŘETÍNSKÝ



Dans sa présentation, le groupe discerne trois périodes

- 2009-2021 : Focus sur le secteur énergétique et constitution d'EPH comme un fournisseur verticalement intégré.
- 2014-2018: Expansion stratégique dans le secteur de la production d'électricité à travers l'Europe et incursion dans les segments des médias et du numérique.
- 2018-2025 Diversification initiée avec METRO AG et l'acquisition d'une participation dans IDS, ainsi que des investissements en actions cotées.

Source : EP Group-EP Equity Investment-November 2025²

LA CHAÎNE DE CONTRÔLE COMMUNIQUÉE AU COMITÉ DE GROUPE

Voir les *Questions & Réponses du Comité de Groupe à Branislav Miskovic dans le cadre de l’audition de l’initiateur de l’O□re. Réunion du 2 février 2026*

EN S'APPUYANT UNIQUEMENT SUR EP GROUP D.KŘETÍNSKÝ COMMUNIQUE SUR LES CHIFFRES SUIVANTS…

Chiffre d'affaires : 80 milliards €

- Effectifs : 240 000 employés
- EBITDA : 8 milliards €, soit 10%
- Production nette d'électricité : 84 TWh
- Colis traités : 2,1 Milliards -
  - Lettres traitées : 6,3 milliards
- 1 100 magasins
- Présence dans plus de 45 pays



… en précisant qu'ils peuvent être approximatifs et sont à but d'illustration

#3B Le pôle énergie

EPH RÉALISE UNE BONNE ANNÉE 2024 MALGRÉ LE RECUL DES PRIX DE L'ÉNERGIE

EPH a augmenté ses dividendes de 17 % en 2024, fort d'un EBITDA en recul par rapport aux années fastes de la crise énergétique mais supérieur à son niveau pré-crise de 2021.

					Var. 2024/2023	
En milliards d'euros	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**M€**	**%**
Chiffre d'affaires	18,9	31,1	24,2	23,3	*-0,9*	*-4%*
Marge Brute	4,4	7,5	6,8	5,4	*-1,4*	*-21%*
Excédent Brut d'Exploitation (EBITDA)	**2,3**	**4,3**	**3,6**	**2,55**	***-1,05***	***-29%***
Résultat courant (EBIT)	1,5	3,4	2,8	1,7	*-1,1*	*-39%*
Résultat Net	**1,2**	**3,8**	**4,7**	**1**	***-3,7***	***-79%***
Capitaux propres	4,9	7,1	9,2	8,1	*-1,1*	*-12%*
Dette nette	4,6	4,9	4,8	4,4	*-0,4*	*-8%*
Effet de Levier (Dette nette/EBITDA)	2,00	1,14	1,33	1,70	*0,37*	*28%*
Marge Brute d'Autofinancement	**1,9**	**3,7**	**3,6**	**3,5**	***-0,1***	***-3%***
Investissements	-1,1	-2,6	-1,3	-1,1	*0,2*	*-15%*
Financements	-0,1	-0,6	-1,8	-2,5	*-0,7*	*39%*
dont dividendes		*-1,1*	*-1,2*	*-1,4*	*-0,2*	*17%*
Trésorerie	**2,5**	**3**	**3,5**	**3,45**	***-0,05***	***-1%***

Source : Rapports Annuels Groupe EPH, traitements Syndex

Au 31/12/2024, EPH représente tout le secteur énergétique du groupe, moins les activités logées dans EP Energy Transition, et EP Heat&Power

- EPH dispose d'une très solide génération de trésorerie (la Marge Brute d'autofinancement atteint 3,5 Md€ en 2024) et d'un bilan solide (effet de levier à 1,7, notation de crédit BBB- quand Engie par exemple est à BBB+).
- Il s'engage dans la transition énergétique, avec notamment la levée de 500 M€ d'obligations vertes et son premier rapport CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) qu'elle considère comme allant au-delà d'une simple obligation, mais comme un réel outil de décision stratégique.

FNAC DARTY – OPA EP GROUP
CE RAPPORT EST DESTINÉ AUX MEMBRES DU COMITÉ DE GROUPE

EP TRANSITION ENERGY, UNE DIVISION SUR LAQUELLE ON DISPOSE DE PEU D'INFORMATIONS

Le groupe présente ainsi la société:

- EP Energy Transition, qui conduit la transformation verte, consolide les actifs charbon et impulse la transition vers une énergie renouvelable et à faible émission, tout en assumant une forte responsabilité sociale.

- LEAG, un élément clé de ce sous-segment et le deuxième plus grand producteur d'électricité d'Allemagne, fournit de l'énergie aux ménages, à l'industrie et au secteur public, tout en assurant également le chauffage urbain pour 500 000 foyers ainsi que la production de vapeur industrielle dans l'est du pays.

Il n'existe aucune information publique sur la valeur de LEAG avant son rachat par EP Group.

Les différentes annonces officielles — qu'il s'agisse de l'acquisition de la participation restante de PPF ou de la prise de contrôle complète par EP Energy Transition — précisent explicitement que les détails financiers de la transaction n'ont pas été divulgués :

- EP Group indique que « les parties ont convenu de ne pas divulguer les détails de la transaction ».
- PPF Group confirme également que « les parties ont convenu de ne pas commenter d'autres détails de la transaction ».

Source : PPF Group agreed to sell its shareholding in LEAG

EP Energy Transition Becomes the Sole Shareholder of LEAG | EP Group

EP HEAT&POWER

- Ce segment est présenté par le groupe comme : « Axé sur la transition énergétique de la production de chaleur et d'électricité, passant du lignite au gaz et à la valorisation énergétique des déchets ».
- Il est mentionné sur son site, sans autres précisions : « EP H&P s'engage à transformer les activités énergétiques traditionnelles basées sur le lignite en solutions énergétiques à plus faible empreinte carbone, soutenant ainsi la transition énergétique au sens large. Dans le cadre de cet engagement, EP H&P poursuivra les efforts de décarbonation initiés par EPIF. EP H&P vise l'abandon du lignite d'ici 2030 grâce à la construction d'un mix équilibré de centrales à turbines à gaz en cycle combiné (CCGT) et d'unités de valorisation énergétique des déchets, complété par les unités biomasse existantes ».

D. KŘETÍNSKÝ, DÉSORMAIS 3ÈME ACTIONNAIRE DE TOTAL ENERGIE

- Par communiqué de presse du 8 novembre 2025, EPH a annoncé:

« EPHannonce avoir signé des contrats contraignants avec TotalEnergies SE (« TotalEnergies ») afin de créer une nouvelle coentreprise (« JV ») dédiée à la production d'électricité flexible en Italie, aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et en Irlande, et potentiellement, une fois les consultations des représentants du personnel finalisées, dans un périmètre défini en France. Ce partenariat stratégique renforce la coopération existante entre les deux groupes et soutient les objectifs européens en matière de sécurité énergétique et de décarbonation. »

- Parallèlement à la JV, EPH doit recevoir l'équivalent de 5,1 milliards d'euros en actions TotalEnergies via l'émission de 95,4 millions d'actions. L'opération devrait être bouclée d'ici la fin du premier semestre 2026. EPH deviendra, avec **4,1 % des parts, l'un des plus grands actionnaires** de TotalEnergies. (AFP)

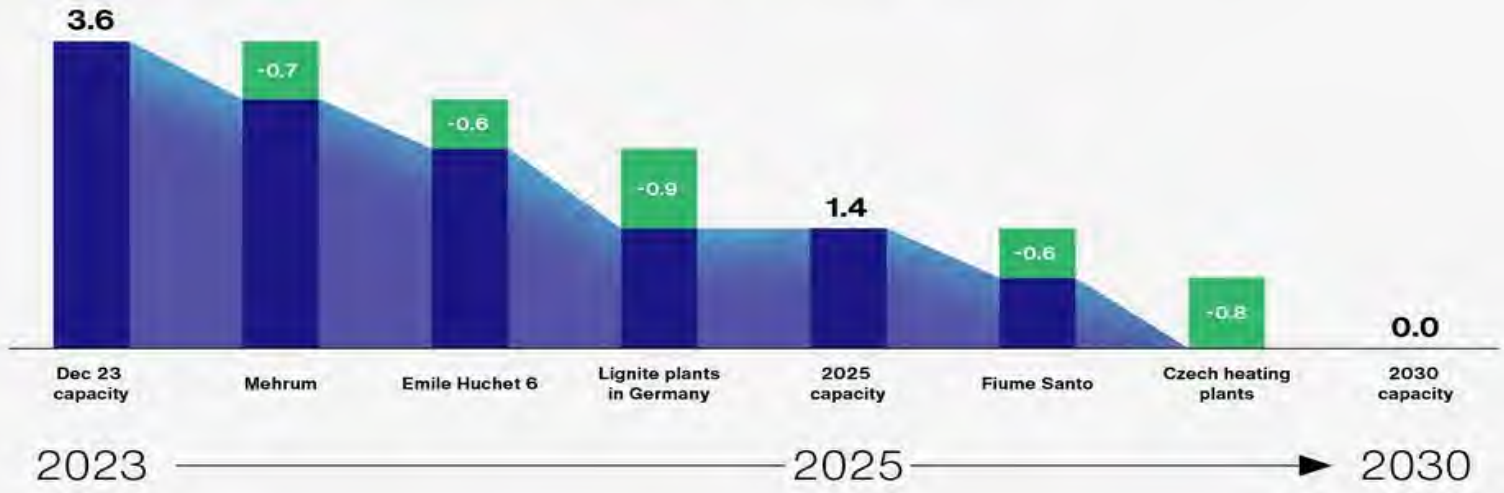
https://epgroup.eu/en

EPH S'ENGAGE TRÈS PUBLIQUEMENT À SORTIR DU CHARBON TRÈS RAPIDEMENT

EPH s'est engagé dans l'Initiative du Chemin vers la Transition (Transition Pathway Initiative) consistant à l'aligner avec les objectifs de l'accord de Paris visant à adopter une trajectoire limitant le réchauffement climatique bien en dessous de +2°C.

- Les actions EPH consistent donc à sortir du charbon et à développer des activités non fossiles (préparation à l'hydrogène, énergies renouvelables, batteries). Le gaz est reconnu comme une énergie de transition ayant vocation à laisser place à l'hydrogène dans les années 2030.

Projections de capacités nettes installées charbon (Gwe)



Source : Sustainability Report 2023

#3C La logistique

INTERNATIONAL DISTRIBUTION SERVICES PLC (IDS)

Elle est présentée comme la 3e société de logistique de l'Union européenne et du Royaume-Uni, organisée essentiellement en deux divisions :

- **Royal Mail**, le principal service de livraison de colis et de lettres au Royaume-Uni. C'est le prestataire universel du pays.
- **GLS** (General Logistics Systems), un réseau international **de livraison de colis** présent en Europe et en Amérique du Nord, implanté dans plus de 40 pays et tirant profit de la croissance continue du **e-commerce**. Le réseau mondial GLS se compose de plus de 120 hubs, plus de 1 600 agences, 35 600 véhicules de **livraison sur le dernier kilomètre**, 6 100 camions longue distance.
- IDS profite également d'une base de revenus stable, soutenue par des contrats de service à long terme et par des accords réglementaires qui renforcent sa position concurrentielle sur le marché.
- IDS affiche un montant de dette nette de 2 Mds€, alors qu'il était de 460 M£ avant le rachat : l'essentiel de la dette doit donc probablement correspondre à une importante levée de fonds de EP Group.

15,3 Mds€ de revenus

1,2 Md€, soit 7,8% d'EBITDA

128 000 employés dans plus de 40 pays

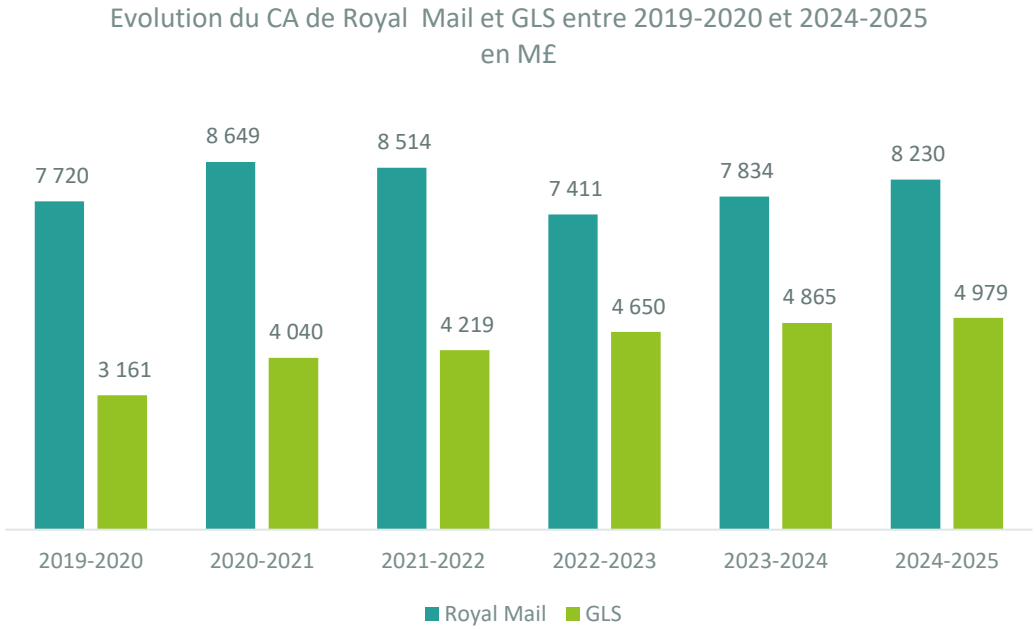
2,1 milliards de colis, 6,3 milliards de lettres

Ces **figures clef** concernent, dans le document de présentation de EP Group, l'année fiscale 2024/2025.
Dans le rapport financier annuel clôturant au 31 mars 2025, les chiffres sont différents, avec des revenus de 13,1 Mds€ et un Ebitda de 6,8%. D'après la direction d'EP GROUP, les différences de montants s'expliquent vraisemblablement par des chiffres en devises différentes (euro vs livre).

Source : https://gls-group.eu/FR/fr/presse/communiques-presse/

Source : EP Group-EP Equity Investment-November 2025

LA CROISSANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES EST D'ABORD POUSSÉE PAR GLS

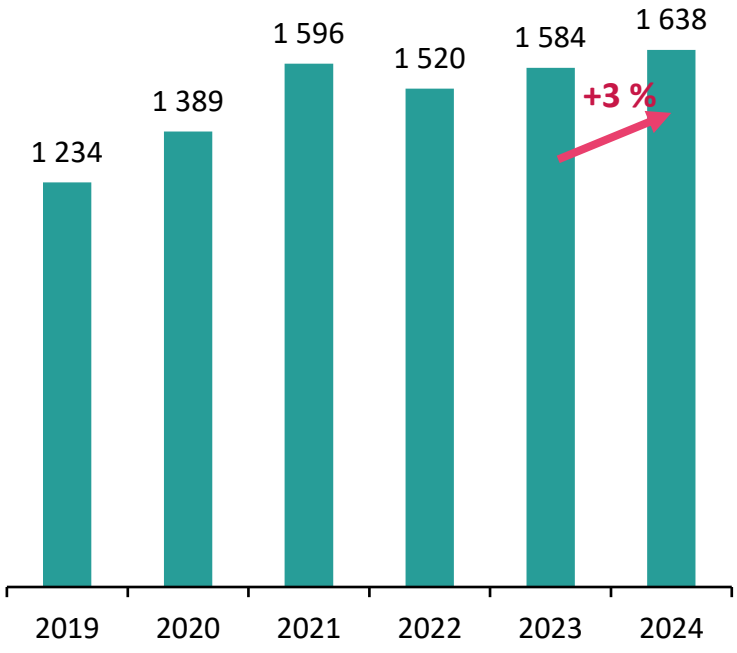


- Sur la période2019-20 => 2024-25:
  - Royal Mail: + 7% de chiffre d'affaires
  - GLS Group: + 56% de chiffre d'affaires
- Au cours des années, l'importance de GLS dans les équilibres économiques du groupe IDS est devenue de plus en plus structurante, au point d'être incontournable aujourd'hui :
  - A l'opposé de Royal Mail, l'activité de GLS est fortement en croissance et très dynamique : la part de GLS dans le chiffre d'affaires du groupe IDS est passée de 29% (en 2019) à 37% (en 2024).
  - Au cours des trois dernières années (2022-2025) : Royal Mail est structurellement en perte, tandis que GLS génère des profits.

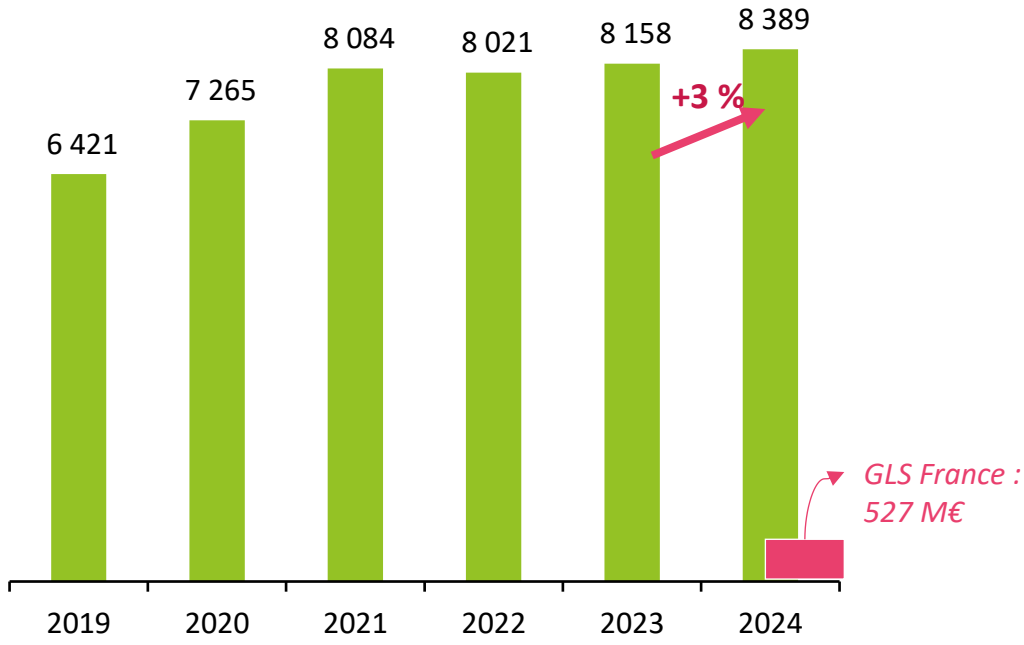
Source : ids_annual-report-2024-25.pdf

LE SECTEUR DU TRANSPORT DES COLIS PÈSE 8,4 MILLIARDS D'EUROS : LA CROISSANCE S'EXPLIQUE PAR LA HAUSSE DES VOLUMES

Volume de colis distribués en France en millions
(Source : ARCEP)



Chiffre d'affaires du colis distribués en France en M€
(Source : ARCEP)



- La croissance du chiffre d'affaires du secteur en France est de +3 % et s'explique exclusivement par l'effet hausse du nombre de volumes transportés. Il n'y a pas de hausse de prix notable qui s'observe en 2024 au niveau du secteur.

GLS reste un petit acteur du secteur. Cependant les données de l'ARCEP sont un périmètre plus large que le marché B2B et B2C sur lequel s'est positionné GLS.

LA SITUATION DE GLS FRANCE

Les informations suivantes sont tirées des informations de presse de la société.

- La société est spécialisée dans le transport de colis de **0 à 30 kg**, aussi bien sur la partie B2B (« Business to Business », entreprise vers entreprise) que B2C (entreprise vers client), qui prend en compte la livraison à domicile ainsi que les relais ou les Lockers.
- La France fait partie des trois ou quatre plus gros pays de GLS, avec un chiffre d'affaires d'à peu près 550 millions d'euros sur l'année fiscale d'avril 2024 à mars 2025.
  - **55 %** de nos colis dans l'hexagone sont en **B2C.**
- Son chiffre d'affaires a augmenté de plus de 50% en 5 ans, mais sa part de marché reste inférieure à 10%.
  - L'acteur historique, La Poste et ses filiales représentent 60% du marché.

Source: https://www.ecommercemag.fr/Thematique/logistique-1222/interview-2179/Breves/nicolas-robert-gls-creuse-sillon-b2b-481939.htm

D'AUTRES SOCIÉTÉS DANS LE SEGMENT « LOGISTICS »



- Elles sont présentées comme spécialisées dans des solutions complètes de fret **ferroviaire**, **routier** et **intermodal** à travers l'Europe centrale, l'Europe du Sud et l'Europe du Sud-Est.
  - Avec 1 861 employés, 250 locomotives et 4 900 wagons, 94 camions.

Source: https://www.eplogistics.cz/en/nase-vize

#3D Casino

UN CONSORTIUM DÉTIENT DÉSORMAIS 65% DU CAPITAL DE CASINO DONT 54% POUR D.KŘETÍNSKÝ

% du capital et des droits de vote du concert des sociétés contrôlées par le Consortium

	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
F. Marc de Lacharrière (Fimalac)	10 185 190	0,03	10 185 190	0,03
Fimalac Développement	2 877 218	ns	2 877 218	0,00
Total Fimalac	***13 062 408***	***0,03***	***13 062 408***	***0,03***
Attestor Limited	0	0,00	0	0,00
Trinity	4 413 200 944	11,15	4 413 200 944	11,14
Total Trinity	***4 413 200 944***	***11,15***	***4 413 200 944***	***11,14***
EPGC	0	0,00	0	0,00
VESA EI	10 911 354	0,03	10 911 354	0,03
EPEI	0	0,00	0	0,00
EPEI III	0	0,00	0	0,00
Total EP	***10 911 354***	***0,03***	***10 911 354***	***0,03***
FRH	21 264 367 816	53,73	21 264 367 816	53,67
Total EP + FRH	21 275 279 170	53,76	21 275 279 170	53,70
Total concert	**25 701 542 522**	**64,95**	**25 701 542 522**	**64,87**

Le concert =

Fimalac (M. Ladreit de Lacharrière)

+ Trinity (Attestor)

+ EP Equity Investment (EPEI - Daniel Křetínský)

+ France Retail Holdings (FRH)

Source : Déclaration de franchissement de seuils AMF 27/05/2024 - https://urlr.me/Dd8YX

- Le restant du capital de Casino Guichard-Perrachon, soit environ 35%, est majoritairement détenu par des créanciers. Il s'agit essentiellement de grandes banques françaises et internationales.
- Le pourcentage du capital détenu par les anciens actionnaires (JC Naouri via ses holdings, Public, PEE salariés Casino, auto-détention par le Groupe…) est désormais non significatif (environ 0,3%).

LA DETTE DE CASINO AVANT LA REPRISE DU GROUPE PAR D. KŘETÍNSKÝ DÉPASSE LES 6 MILLIARDS D'EUROS

Dette Financière Nette

M€	juin-23	déc.-22
Dette financière brute	(8 431)	(9 204)
Trésorerie brute	2 125	2 504
Autres actifs financiers	247	330
Total	**(6 059)**	**(6 370)**

CGP_Rapport-Liquidation_Expert-Ledouble.pdf

Les enseignes restant dans le groupe :

MONOPRIX
Casino supermarchés
franprix
Cdiscount
NATURALIA

- Ce n'est pas le lieu de reprendre ici les erreurs stratégiques et l'empilement de dettes généré par le groupe de JC Naoury, parallèle aux versements de dividendes. Après même la cession de centaines de magasins de toutes tailles, la dette du groupe dépasse les 6 milliards d'euros.
- Après prise de contrôle de Casino, Daniel Křetínský obtient l'annulation de 4,9 Mds d'euros de dettes contre 29% des parts de Casino…
- … et un sursis pour le remboursement du solde, en mars 2027.

UN PLAN SOCIAL DE 2 200 SALARIÉS

- Dans son communiqué de presse sur les résultats 2024, le Groupe Casino écrit:

*Le 24 avril 2024, le groupe Casino a engagé un projet de réorganisation de ses activités à la suite de la cession des hypermarchés et des supermarchés, avec la suppression envisagée de **3 230** postes.*

Des accords de plan de sauvegarde de l'emploi (PSE) ont été négociés et signés avec les organisations syndicales dans les 7 sociétés concernées et ont été validés par l'Administration.

*La mise en œuvre de ces plans de sauvegarde de l'emploi est en cours, près de 90% des licenciements ayant été notifiés à ce jour. La mise en œuvre des dispositifs de départs volontaires et de reclassement interne a permis d'éviter plus de **1 000** licenciements. L'objectif du Groupe a été de limiter au maximum les départs contraints.*

Le nombre de licenciements a donc été supérieur **à 2 200.**

SUR LES NEUF PREMIERS MOIS DE 2025, LE CA DU GROUPE APPARAÎT TOUJOURS EN RECUL (-2,9%). IL AFFICHE CEPENDANT UNE PROGRESSION MODESTE DE +0,6% EN DONNÉES COMPARABLES

Groupe Casino - Chiffre d'Affaires HT par marque - Sur 9 mois					
M€	**2024**	**2025**	**Var.**	**Var. en %**	**Comparable**
Monoprix	2 940	2 958	+18	+0,6%	+1,0%
Franprix	1 186	1 131	-55	-4,6%	-0,1%
Casino (yc ExtenC)	1 113	1 004	-109	-9,8%	+0,7%
Naturalia (*)	*222*	*230*	*+8*	*+3,8%*	*+8,4%*
sous-total proxi	**5 224**	**5 093**	**-131**	**-2,5%**	**+1,1%**
Cdiscount	710	692	-18	-2,6%	+2,6%
Autres	86	64	-22	-25,9%	+4,0%
Total Groupe	**6 025**	**5 850**	**-175**	**-2,9%**	**+0,6%**
** = Non publié, estimation Syndex pour 2024*					

Rappel :
CA Groupe 2023 : 9,0 Mds d€
CA 2022 : 37 Mds d'€

Source : Communiqué de presse du Groupe du 31/10/2025

INDICATEURS FINANCIERS DE CASINO

Groupe Casino - Cash Flow libre avant frais financiers - Sur 9 mois				
M€	**2024**	**2025**	**Var.**	**Var. en %**
Capacité d'Autofinancement	7	81	+74	x 11,6
dont EBITDA après loyers	*59*	*112*	*+53*	*+89,8%*
Capex nets	-214	-160	+54	-25,2%
Impôts	-18	-6	+12	-66,7%
Variation de BFR	-314	46	+360	ns
FCF avant frais financiers	**-539**	**-39**	**+500**	

- Pour spectaculaire qu'elle soit, l'amélioration de la génération de trésorerie du groupe (+500 M€, +347 M€ si l'on tient compte des 153 M€ de dettes fiscales et sociales placées sous moratoire en 2023) ne provient qu'à hauteur de 11% de celle de l'EBITDA ; c'est surtout **la baisse du Besoin en Fonds de Roulement** (BFR) qui en est responsable.

- Enfin, le Groupe a passé le 1er test de « covenant » du 30 septembre, avec un ratio « dette nette / EBITDA » de 7,68, au-dessous du seuil exigé de 8,34. Ses prévisions pour le 4ème trimestre l'amenaient à penser qu'il respecterait le seuil exigé au 31/12/2025 (ce qui sera confirmé – ou pas – lors de la publication des comptes)… mais certains analystes pensent que ce ne serait pas le cas à partir de mi-2026 (source : les Echos, 30/10/2025).

FNAC DARTY – OPA EP GROUP– 16/02/2026
CE RAPPORT EST DESTINÉ AUX MEMBRES DU COMITÉ DE GROUPE

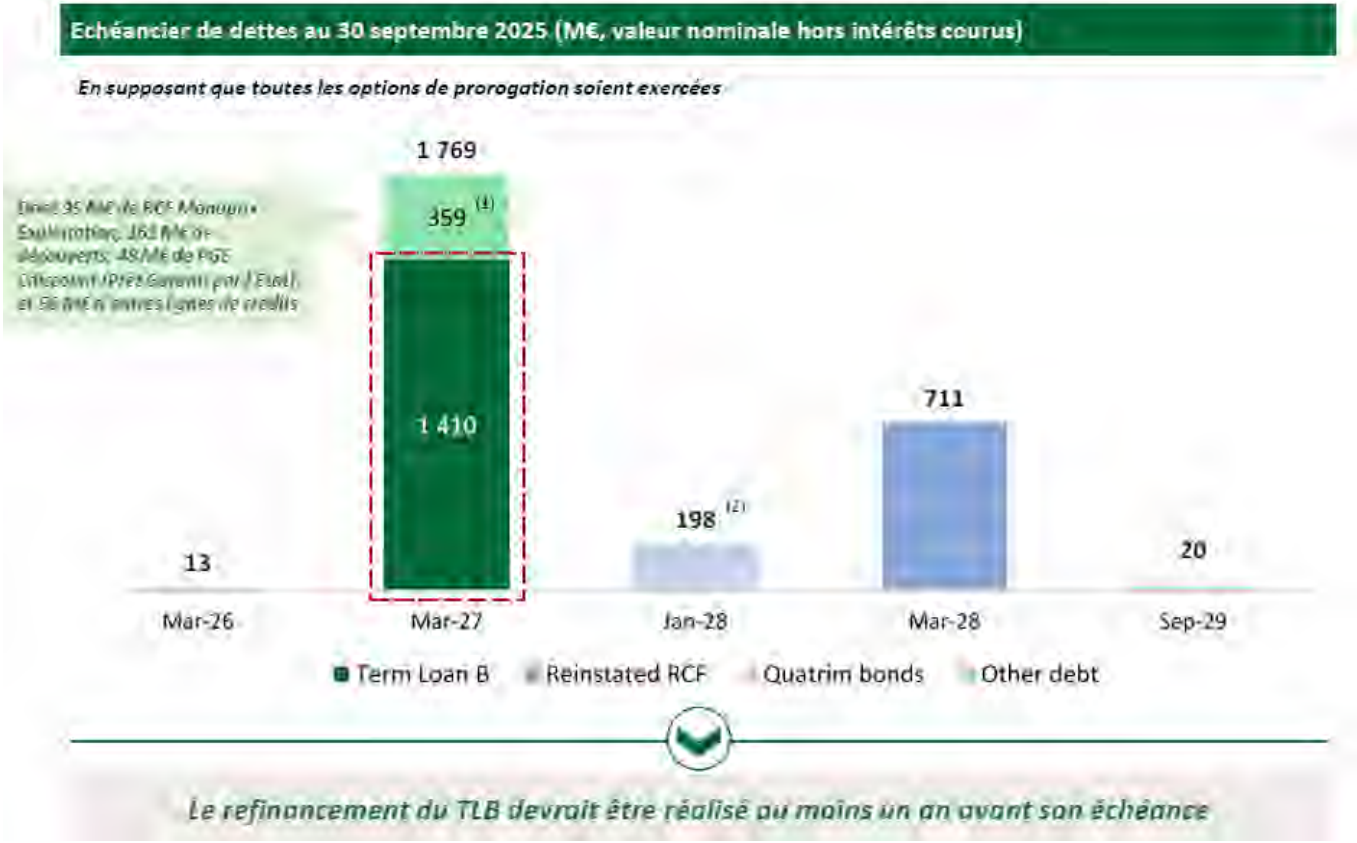
LE PLAN « RENOUVEAU 2030 » N'A PAS PLUS CONVAINCU LES ANALYSTES QUE NE L'AVAIT FAIT SON PRÉDÉCESSEUR

- En ce début 2026, l'action Casino Guichard-Perrachon vaut environ 0,23 €…
  - … Après multiplication par 100 de la valeur nominale de l'action, opération intervenue en juin 2024 : cette valeur est donc à comparer à un plus haut historique de près de 9 000 € en 2014 (et 5 000 € en 2019).
- La publication du plan 2030 le 24/11/2025 n'a pas suscité d'enthousiasme boursier, entraînant même une nouvelle baisse du cours de l'action.
- **La capitalisation boursière** du groupe (le total des actions) est au 11 février **de 89 millions d'euros.**



Source : Boursorama

COMME C'ÉTAIT PRÉVISIBLE, LE GROUPE FAIT FACE À DES ÉCHÉANCES DE DETTE QU'IL DOIT RENÉGOCIER…



- A fin septembre, la dette du Groupe ressort à 2 711 M€, dont les deux tiers relèvent du « Term Loan B » qui est dû en totalité en mars 2027.
- Implicitement, sa demande de refinancement de ce plan signifie qu'il n'est pas en mesure de faire face à ce remboursement.
  - Plus précisément, sa trésorerie est estimée à 946 M€ fin 2025 (contre 1 222 M€ fin septembre) et va encore se dégrader en 2026.

Source : Présentation direction du 24/11/2025

LE POIDS DE LA DETTE DU GROUPE EST STRUCTURELLEMENT TROP ÉLEVÉ

Ratio de levier net (hors périmètres Quatrim et Latam)[1]



Le ratio de levier net reste incompatible avec un refinancement à moyen terme dans des conditions de marché normales

Ratio de couverture des intérêts (hors périmètres Quatrim et Latam)[1]



La faible couverture des intérêts met en évidence une structure financière inadaptée à la génération de cash-flow

Ratio de levier net

Rapport entre la dette financière nette et l'EBITDA. Il ne correspond pas ici au ratio contractuel demandé par les créanciers, mais le groupe vise un ratio de x 1,7 en 2029 grâce à un désendettement radical

Couverture des intérêts

Ratio entre l'EBITDA et les frais financiers

LES NÉGOCIATIONS SUR LA DETTE : D. KREVINSKY ÉVINCÉ DE CASINO ?

Proposition de D. Křetínský, novembre 2025

- Injection immédiate **liquidités** pour **300 M€** par FHR et ses partenaires, sous réserve de conserver le contrôle actionnarial et d'une issue satisfaisante des discussions du Groupe avec ses créanciers.
- Les créanciers acceptent d'annuler encore **610 M€** de l'échéance de 2027, par conversion en nouvelles actions.
  - A l'issue de l'opération, le consortium autour de **D. Křetínský détient 68% des parts**, les créanciers 32%.
- Réduction du taux d'intérêt du prêt senior B de **9%** à **6%.**
- Nouvelle maturité de 5 ans post opération pour les dettes de plan (i.e. échéance repoussée de 5 ans).
- Révision des **covenants** financiers.

A l'issue de négociations, une **contreproposition** a été faite par le pool de créanciers le 10 février 2026.

- Les 300 M€ d'argent frais seraient apportés exclusivement par les créanciers.
- 910 M€ de dette seraient convertis en capital, soit par de l'annulation, soit par un apport des actionnaires actuels en numéraire fléché vers du remboursement.
- La dette 2027 restante (500 M€) serait repoussée à 2029 ou 2031, sans toucher aux 9 % d'intérêt.
- **Avec une mention explicite :** les 910 M€ de montée au capital peuvent très bien s'envisager « **sans participation nécessaire de l'actionnaire de référence** »

Source : Présentation direction du 24/11/2025

Source : Point détape 10/02/2026

#3E Metro et les autres investissements dans le retail

METRO : UN GÉANT EN PERTE DE VITESSE

- METRO est un leader international et le leader européen du commerce de gros alimentaire : Cash and Carry et fourniture de nourriture collective.
- EP Group détenait en novembre 2025 67,94 % du capital de l'entreprise (68,17 % des droits de vote).
- Avec deux autres actionnaires – Meridian Foundation et Beisheim Group – avec lesquels EP Group agit de concert, le groupe contrôle conjointement environ 93 % de la société.

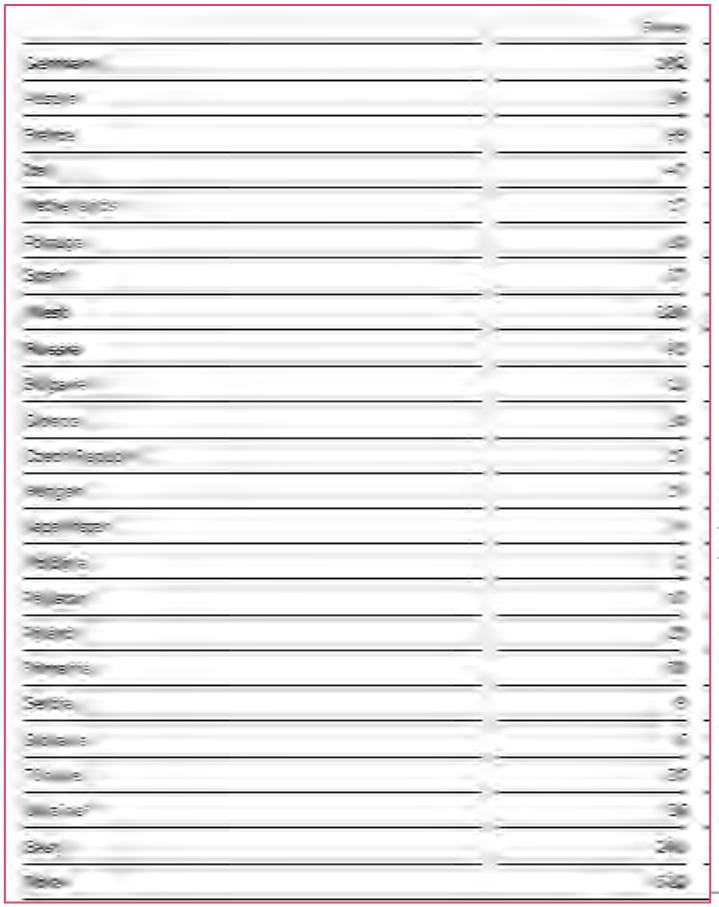
31,0 Mds€ de revenus

31 Mds€, soit 3,5% d'EBITDA

81 496 employés dans 33 pays

624 magasins de Cash&Carry (libre-service de gros)

Répartition des magasins dans le monde



Source : EP Group-EP Equity Investment-November 2025

TROIS TENTATIVES D'OPA ET UN ENDETTEMENT IMPORTANT

- Daniel Křetínský est entré dans l'actionnariat en 2018 en achetant les parts de la puissante dynastie Haniel, mais s'était attiré l'opposition des familles fondatrices. Il devenait ainsi l'actionnaire de référence
- A deux reprises, en 2019 puis en 2020, il a lancé des OPA, chacune rejetée par la majorité des actionnaires.
- En mars 2025, D. Křetínský lance une nouvelle OPA avec offre de retrait, alors qu'il détient 49,99% du capital. Elle échoue mais son holding EP Global Commerce GmbH (EPGC) monte à 68 % du capital.
- C'est en consortium avec deux familles fondatrices qui détiennent encore 24,99 % des parts et comptent rester au capital, que le milliardaire tchèque contrôle quelque 93 % du capital.
  - METRO AG a récemment été retirée de la cote de la Bourse de Francfort mais il reste encore a acheté les actions restantes.
  - L'enseigne est valorisée 2 Mds€.
- Selon *les Echos*, « son holding EPGC n'entend pas modifier la stratégie de Metro ». Le rapport annuel de l'exercice 2024/2025 indiquait les objectifs financiers suivants, sur la base d'un **endettement net actuel de 3,2 Mds€**

Objectifs pour 2030
Croissance du CA de 5 à 10% en moyenne annuelles pour dépasser les 40 Mds
Croissance de l'EBITDA de 5 à 7% en moyenne annuelles pour dépasser les 2 Mds
Dette /EBITDA passant de x3,2 à moins de x2,5

Source : Distribution : Křetínský dans la dernière ligne droite pour le contrôle à 100 % de Metro | Les Echos
file:///C:/Users/r.skoutelsky/Downloads/2024-25-metro-annual-report-en-1.pdf

CAPRABO ET EROSKI BALEARES

- **Caprabo** est un détaillant alimentaire de premier plan en Catalogne, **co-détenu à parts égales (50/50)** avec le Groupe Eroski, exploitant des magasins de taille moyenne ainsi qu'un réseau de points de vente franchisés.
- **Eroski Baleares** est le principal détaillant alimentaire des îles Baléares, également **co-détenu** avec le Groupe Eroski, opérant un réseau de supermarchés et de magasins franchisés.
- Les comptes des deux sociétés ne sont pas consolidés dans EP Group.
- Leur **dette** nette est de **5,6 M€.**

Chiffres reconstitués par EP Group

1,5 Md€ de revenus	100 M€, soit 0,6% d'EBITDA
7 600 employés	270 magasins en propre, 194 franchisés

Source : EP Group-EP Equity Investment-November 2025

EC INVESTMENTS

- EC Investments est une société holding spécialisée dans l'acquisition et la gestion d'actifs de **e-commerce** en Europe centrale et orientale.
- Son principal investissement actuel est **Heureka Group**, le plus grand site européen de **comparaison** de prix et conseiller d'achats en ligne.
  - Il connecte des e-shops et des marques à des clients dans **neuf** pays d'Europe centrale et orientale, avec pour objectif de simplifier et faciliter l'achat en ligne.
  - Son site annonce 23 millions de visiteurs par mois pour un réseau de 55 000 magasins en ligne.
- Le deuxième investissement le plus important est **Košík.cz**, une enseigne de courses alimentaires en ligne (drive) opérant en République tchèque et en Bulgarie.
- Le troisième investissement majeur est **FAST**, une entreprise de vente en gros et en détail spécialisée dans la distribution **d'électronique grand public de marque**, d'outils, de produits de télécommunications et de matériel de bureau.
- EC Investments détient également plusieurs autres actifs, notamment des boutiques de réalité virtuelle et une société de livraison.
- Il est probable que ces sociétés soient tenues en consortium, c'est en tout cas le cas de Fast, désormais propriété de EC Investment allié à PPF et Rockaway Capital, deux autres groupes tchèques.

Source : EP Group-EP Equity Investment-November 2025

https://www.jtpeg.com/investments/ec-investments

https://heureka.group/cz-en/about-us/

#3F Editis Media Groupe

LA GALAXIE EDITIS EN AVRIL 2025



Source: https://www.monde-diplomatique.fr/cartes/edition-qui-possede-quoi

UNE SITUATION SOCIALE TENDUE CHEZ EDITIS

- Nous rappelons plus haut dans quelles conditions D. Křetínský a racheté le groupe Editis
- Le groupe d'éditeurs a été racheté pour 653 millions d'euros.
- En plus des 55 maisons d'édition qu'Editis contrôle directement ou indirectement, elle est par le biais de sa filiale Interforum le deuxième distributeur de livres en France avec 20% des parts de marché.
    - Interforum - Editis gère la diffusion des publications de ses 55 éditeurs internes, et de 277 éditeurs hors groupe, via des accords exclusifs. Ces livres sont distribués à des clients de la grande distribution (Carrefour, Leclerc …), des distributeurs spécialisés (Cultura, King Jouet, Fnac, Relays …) et des librairies (Kleber, Mollat …), pour un total de 13.700 points de ventes, mais aussi via des plateformes e-commerce comme Amazon.
- Denis Olivennes, le « carnet d'adresses » de D. Křetínský (*Le Monde*, 16/01/2026), déjà Pdg de CMI France et jusqu'à présent président d'Editis, vient d'en devenir le PDG.
- Si l'éventualité d'un plan social a été pour l'heure écartée par la direction, un droit d'alerte économique a été lancé, et est suspendu depuis le jeudi 22 janvier jusqu'à l'obtention d'éléments financiers.
- Depuis 2025, et à la suite d'importants travaux, le siège d'Editis héberge également les salariés des médias français du groupe.

https://actualitte.com/article/115365/distribution/editis-s-appuie-sur-azap-pour-optimiser-la-distribution-interforum

https://www.lemonde.fr/economie/article/2026/01/23/denis-olivennes-prend-en-main-editis-deuxieme-groupe-d-edition-francais_6663869_3234.html

https://www.lemonde.fr/economie/article/2025/01/16/denis-olivennes-le-carnet-d-adresses-de-daniel-Křetínský_6501625_3234.html

UN PLAN SOCIAL CHEZ CMI FRANCE

- La branche Média du groupe comprend la presse, le digital, la radio et la télévision à la demande (VoD).
  - Il est implanté en République tchèque, en France et en Roumanie.
- Plusieurs mouvements ont eu lieu dans le portefeuille média français de D. Křetínský
  - CMI France a lancé en 2021 *Franc-Tireur* qui s'écoule en moyenne à 70.000 exemplaires, et *Vieux* qui se vend à 60.000 exemplaires avec 10.000 abonnements, selon les chiffres fournis par le groupe
  - Le groupe a lancé la chaîne T18 sur la TNT, qui représente environ 1 % de part d'audience.
  - Le 1er décembre 2025, le groupe a cédé *Ici Paris* et *France Dimanche* à Prisma Media. La vente prochaine de *Télé 7 Jours* au groupe allemand Bauer Media, a également été annoncée. D'après *la Lettre*, les trois titres apportaient presque le tiers du chiffre d'affaires de CMI (208 M€) et 951 OOO ventes
  - Le principal magazine du groupe reste *Elle*.
  - Le groupe possède aussi le studio le studio de podcast Louie Media
- La cession des trois titres, le regroupement des salariés au siège d'Editis, ne pouvaient qu'avoir des conséquences, notamment au niveau des fonctions support.
- Un plan social massif touchant 132 salariés sur les 700 que compte l'entreprise a été annoncé en décembre 2025.
  - 87 suppressions d'emplois porteront sur les activités médias du groupe.
  - 45 autres suppressions interviendront dans la régie publicitaire, CMI Media.

https://www.lesechos.fr/tech-medias/medias/plan-social-massif-chez-cmi-france-daniel-Křetínský-resserre-ses-activites-medias-2204283

#3G Les investissements minoritaires détenus par Vesa Equity ou directement EP Equity Investment

CHIFFRES AU 31/12/2024 OU À LA FIN DE L'ANNÉE FISCALE 2023/2024

Asset = actifs

Bn : milliard

FTE : équivalents temps plein

Revenues : chiffre d'affaires

EP Real Estate (100%)

immobilier industriel, tertiaire, résidentiel et de loisirs.

Supporte les besoins énergétiques et d'infrastructure du groupe

EUR 400mil
Asset value

Sainsbury's (10%)

2e plus important commerçant en UK

1 500 supermarchés et supérettes

EUR 38.3 bn Revenues
148,000 Employees

(< 30%)

Opérateur postal des Pays bas

6,3 millions de lettre et 1,2 millions de colis par semaine

EUR 3.3 bn Revenues
20,151 FTEs

Aareal (5%)

L'une des principales banques spécialisées dans l'immobilier

Aareal a été retirée de la cote

En 2024, la filiale Aareon a été vendue pour 2,2 Mds€

EUR 47.8 bn Total assets
1,198 Employees



unieuro (49%)

EUR 2.7 bn Revenues
4,727 FTEs

Foot Locker (<5%)

Détaillant américain de vêtements de sport et de chaussures sneakers

En cours d'acquisition par Dick's Sporting Goods

EUR 7.3 bn Revenues
47,306 Employees

TF1 (10%)

EUR 2.4 bn Revenues
3,115 Employees

quadient (23%)

Fournisseur international de solutions de courrier, d'expédition et d'exploitation de consignes automatiques

Présence sur les Amériques, l'Asie-Pacifique et l'Europe

EUR 1.1 bn Revenues
4,662 Employees

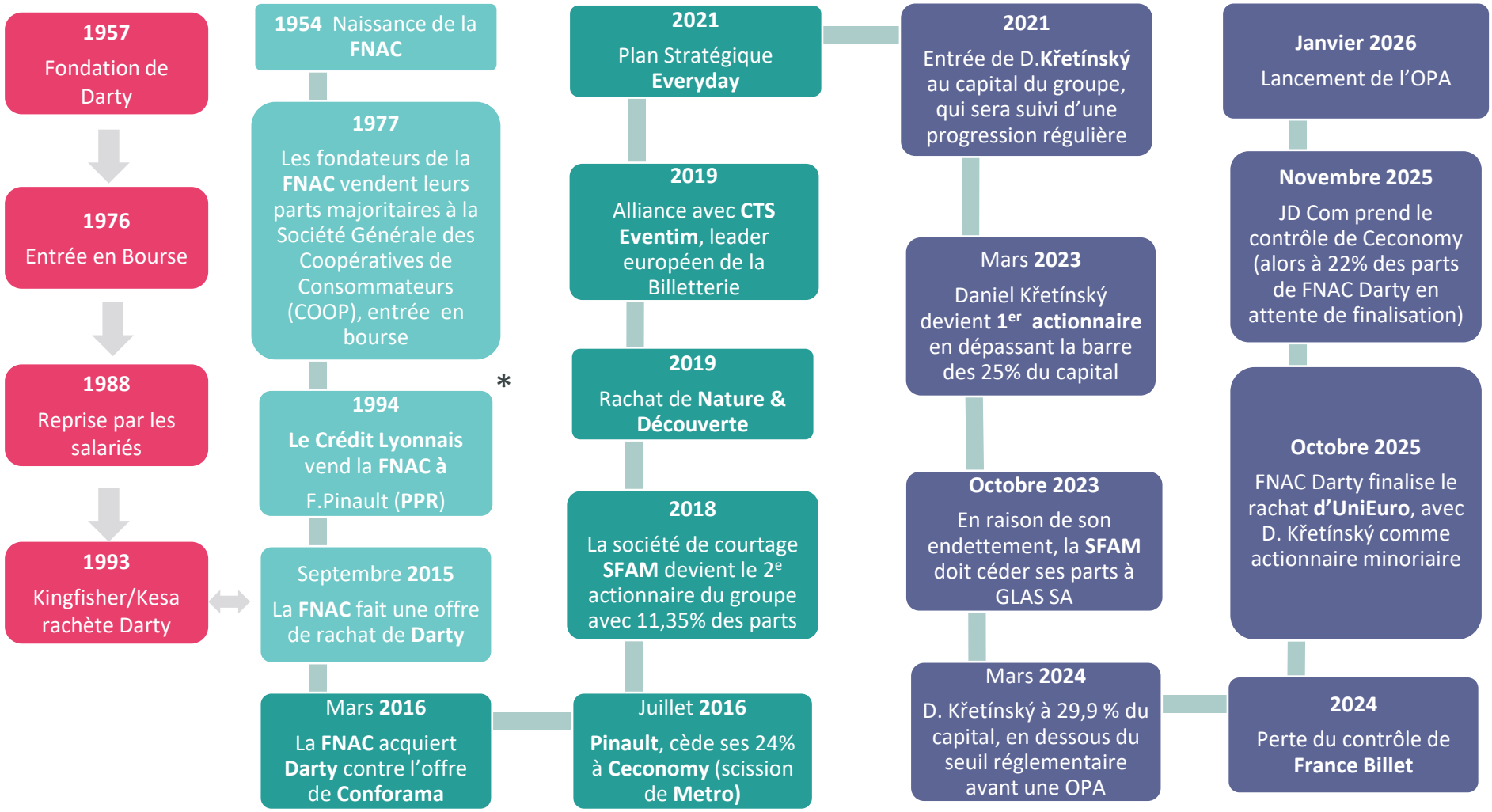
FNAC DARTY (28%)

EUR 8.3 bn Revenues
~30,000 Employees

Source : EP Group-EP Equity Investment-November 2025

#3H Daniel Křetínský et le groupe FNAC-Darty

HISTORIQUE DU GROUPE FNAC-DARTY



*: la SGCOOP cède la FNAC à GMF en 1985. Le rachat est réalisé par la CGE, mais avec le soutien financier décisif d'Altus Finance, filiale du Crédit lyonnais. C'est à travers cette opération qu'Altus Finance / Crédit lyonnais devient le premier actionnaire de la FNAC.

DANIEL KŘETÍNSKÝ DEVIENT LE PREMIER ACTIONNAIRE D'UN GROUPE DONT LE COURS A FORTEMENT BAISSÉ EN UN AN

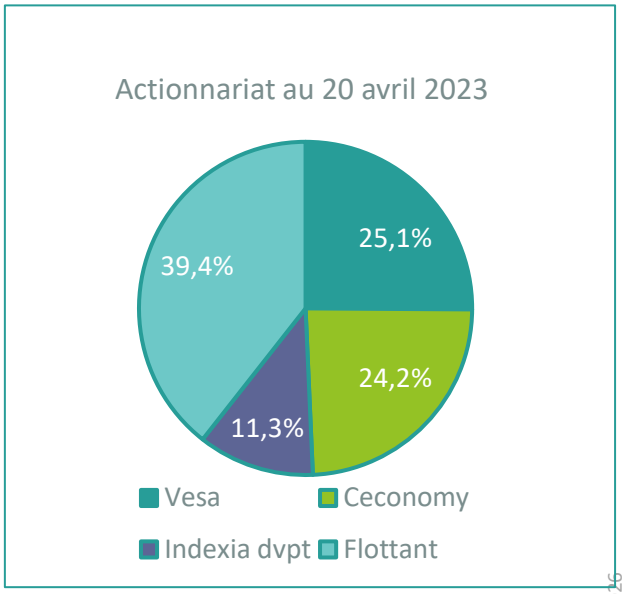
Extrait rapport au CEE 2023

60 € en janvier 2022

Cours de l'action du 23/05/22 au 24/05/23



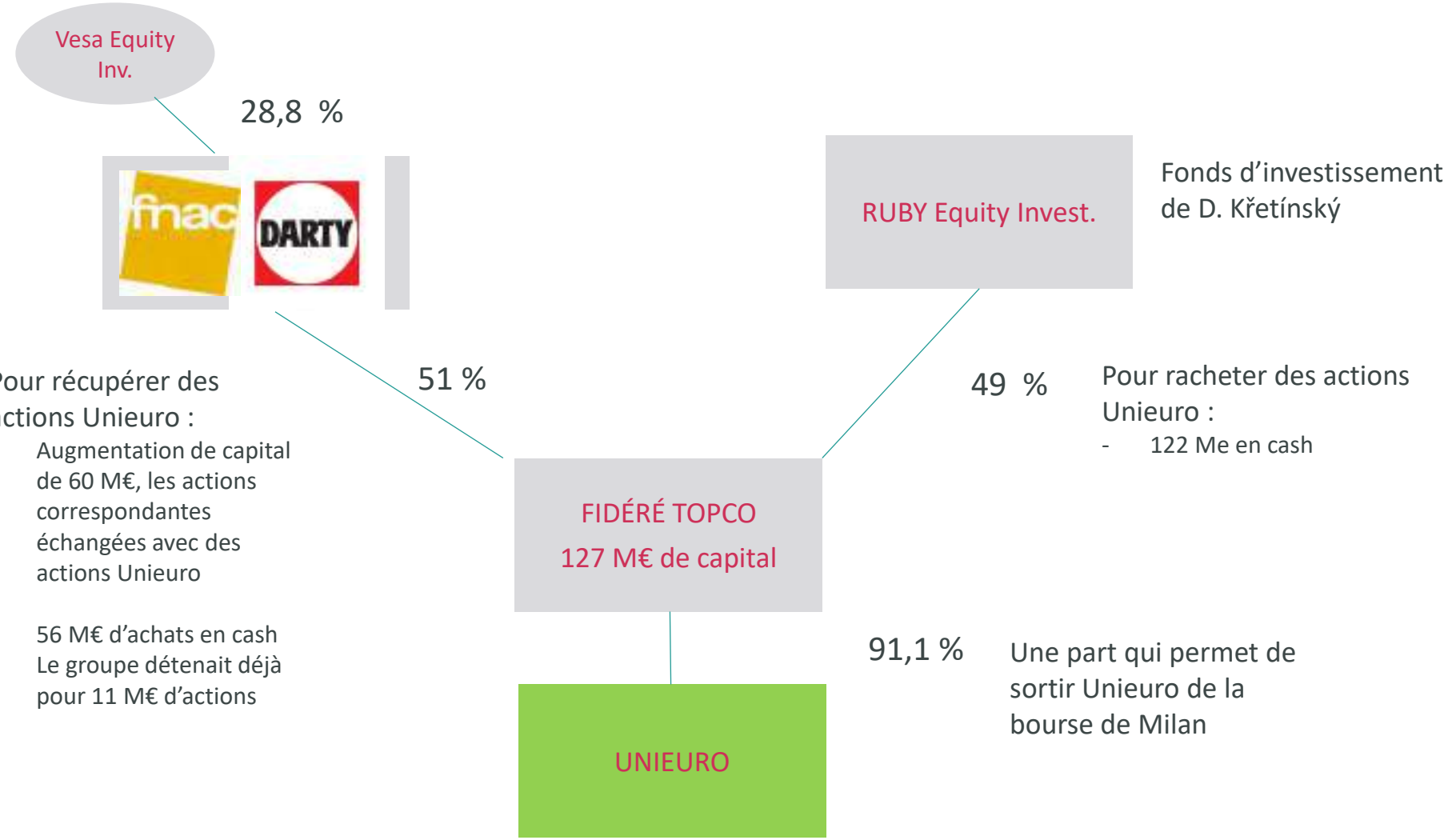
Peu de mouvements d'actions



- Vesa Equity Investment, la société du Tchèque Daniel Křetínský est devenue récemment le premier actionnaire du groupe, dépassant les 25% du capital.
  - Il reste un actionnaire « dormant », et ne demande toujours pas d'avoir un.e représentant.e au Conseil d'administration.
- Il a pu profiter de l'effondrement des cours de l'action, qui comme d'autres groupes de commerce de détail, a été divisé par deux depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine.
- FNAC-Darty est considérée comme une des principales valeurs « opéables » de la place de Paris, surtout à partir de fin 2023, quand Ceconomy reprendra sa croissance externe.
  - Selon la direction du groupe, 80% de son capital flottant est détenu par des investisseurs institutionnels, chacun n'en détenant pas plus de 1 à 2 %.

FNAC DARTY – OPA EP GROUP– 16/02/2026
CE RAPPORT EST DESTINÉ AUX MEMBRES DU COMITÉ DE GROUPE

L'ACQUISITION UNIEURO : LA PLUS GROSSE SORTIE DE CASH VIENT DE D. KŘETÍNSKÝ, PAS DU GROUPE FNAC-DARTY



MONTAGE FINANCIER DE L'ACQUISTION D'UNIERUO

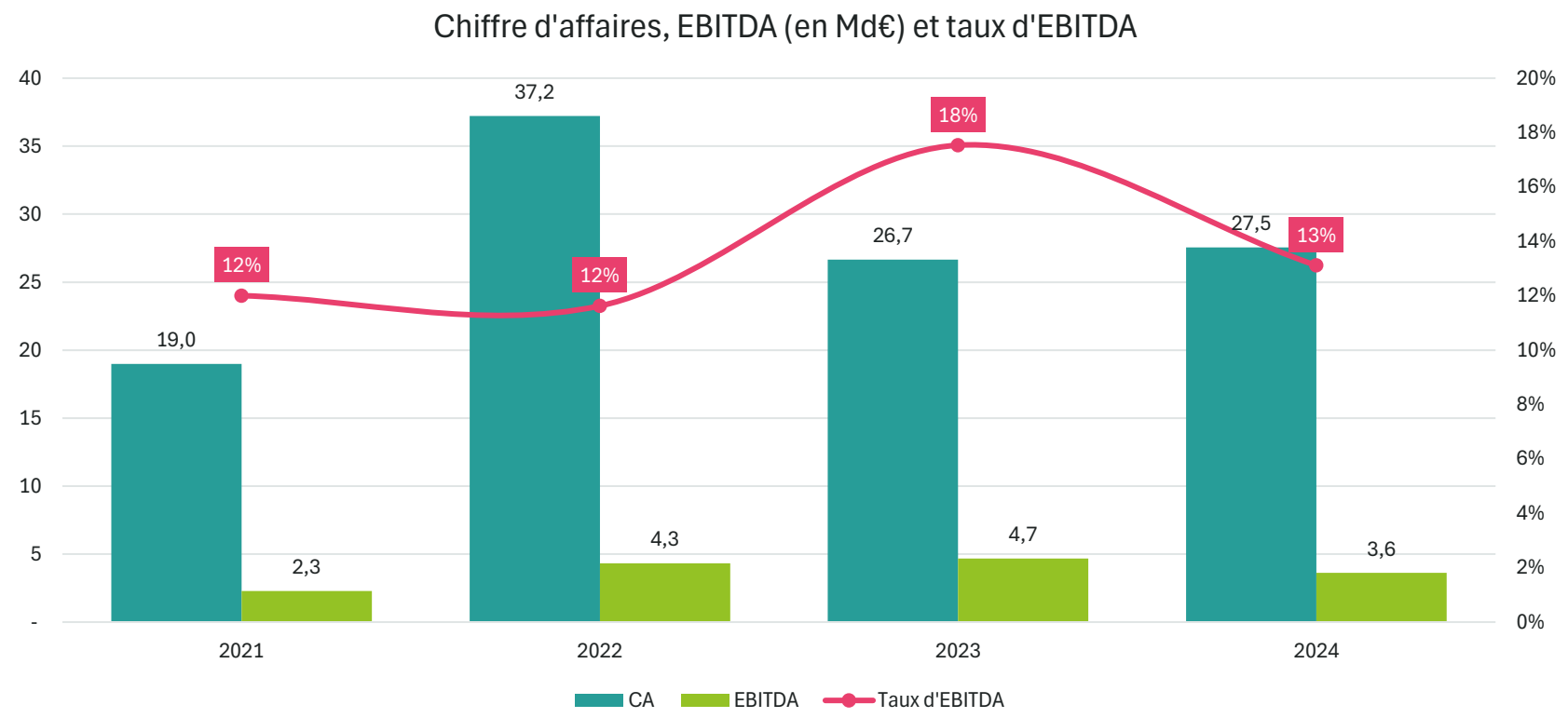
#4 COMMENT D. KŘETÍNSKÝ FINANCE SON GROUPE

#4A Les activités et leurs marges d'EP GROUP

EP GROUP EST DANS UNE DYNAMIQUE DE GÉNÉRATION DE MARGES CONSÉQUENTES

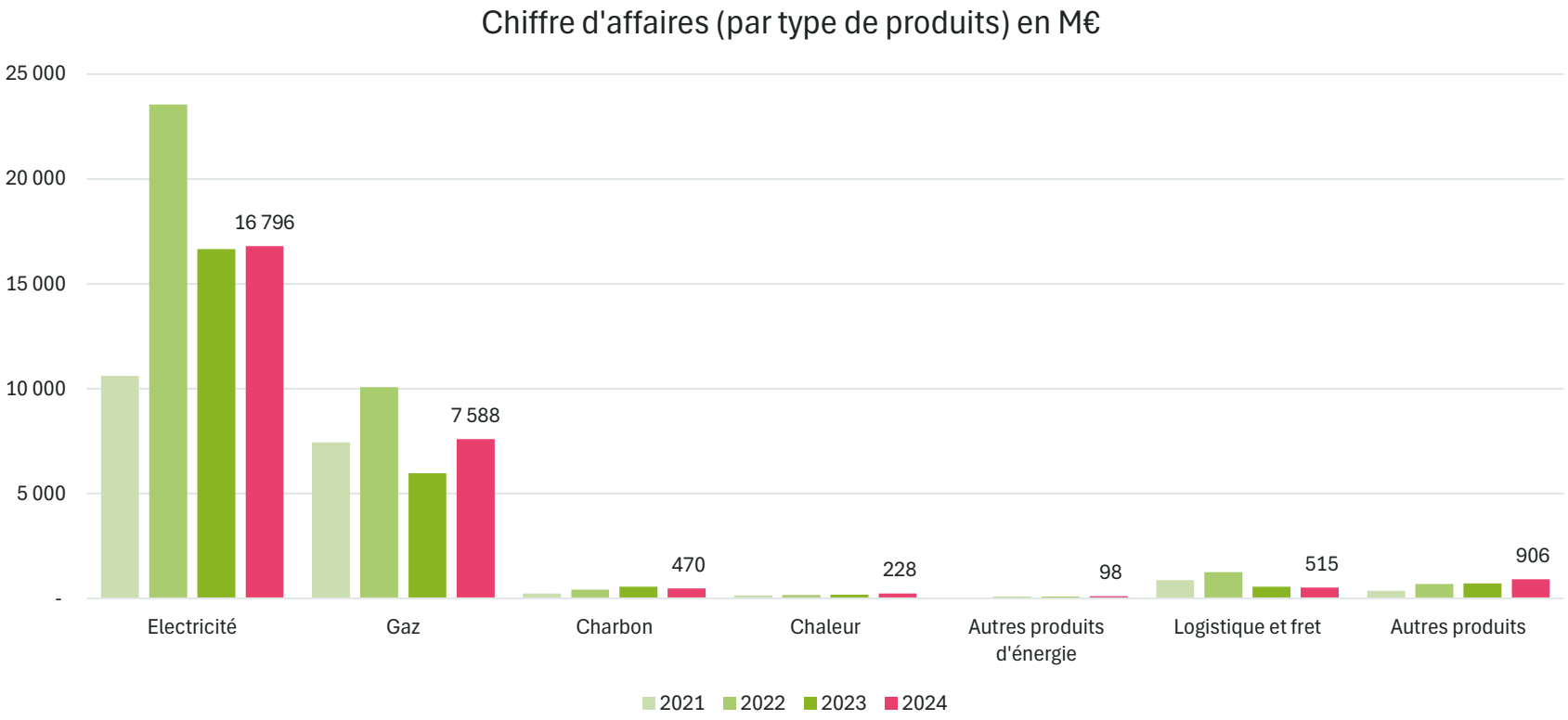
A noter : les comptes consolidés 2025 n'étant pas encore disponibles, nous nous appuyons ici sur les données 2021 à 2024.

- Le chiffre d'affaires et l'EBITDA du groupe ont fortement progressé en 2022 dans le contexte de la crise énergétique et de la guerre en Ukraine.
- L'activité s'est ensuite normalisée en 2023 et 2024, tout en demeurant à un niveau supérieur à 2022, mais le taux de marge du groupe a continué à s'étager à des niveaux élevés, tout particulièrement en 2023.



LES PRINCIPALES ACTIVITÉS D'EP GROUP CONCERNENT LES INFRASTRUCTURES ÉNERGÉTIQUES ET LA PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ

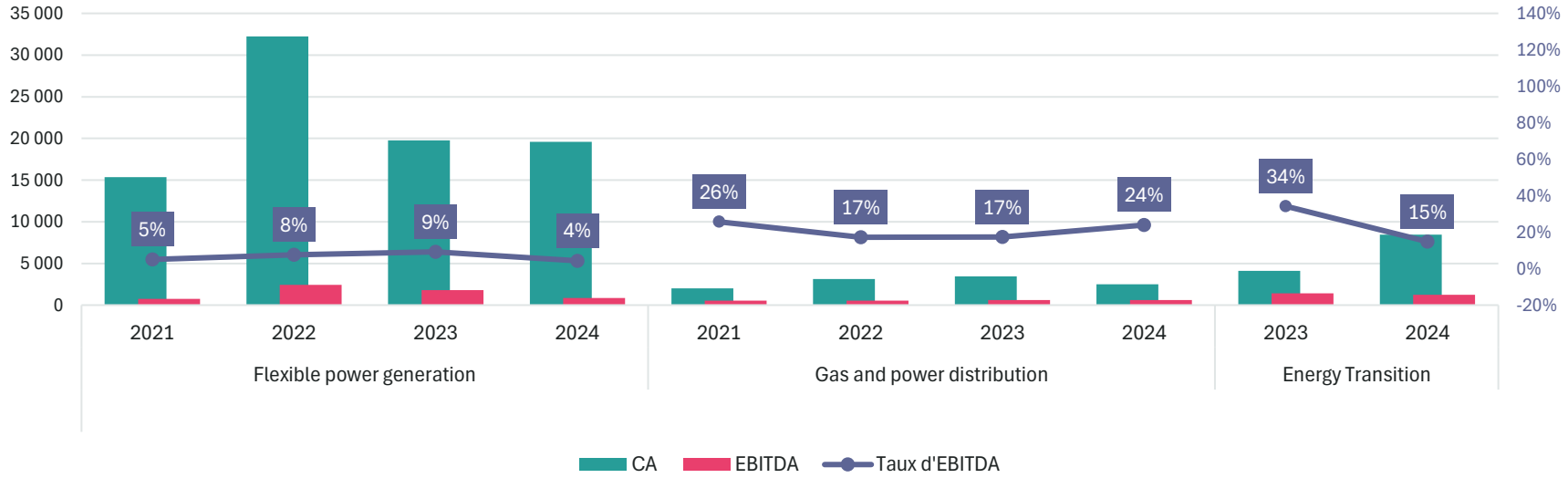
- Outre ses activités dans les infrastructures énergétiques et la production d'électricité, le groupe est également présent dans les secteurs de la logistique, des médias et du commerce électronique.



Source : Comptes consolidés EP Group / Documents remis par EP Group dans le cadre de cette mission

LA PRINCIPALE ACTIVITÉ DU GROUPE NE DÉGAGE PAS LES TAUX DE MARGE LES PLUS ÉLEVÉS, MAIS SON VOLUME GARANTIT UN EBITDA APPROCHANT OU DÉPASSANT 1 MD€ , TANDIS QUE LES AUTRES ACTIVITÉS DÉGAGENT DES TAUX DE MARGE IMPORTANTS…





- **Flexible Power Generation** : activités de production en Italie (gaz et charbon), au Royaume-Uni (gaz), en Irlande (gaz), en Allemagne (lignite et charbon), aux Pays-Bas (gaz) et en France (charbon) et activités d'approvisionnement en France et aux Pays-Bas

- **Gas and Power Distribution** : distribution d'électricité et de gaz en République tchèque et en Slovaquie

- **Energy transition** : transformation de l'activité lignite en activité énergétique à faible émission de carbone ou neutre en carbone et éoliennes en Allemagne

A noter : le groupe ne communique pas le chiffre d'affaires et l'EBITDA pour trois segments, qu'il ne contrôle pas majoritairement :

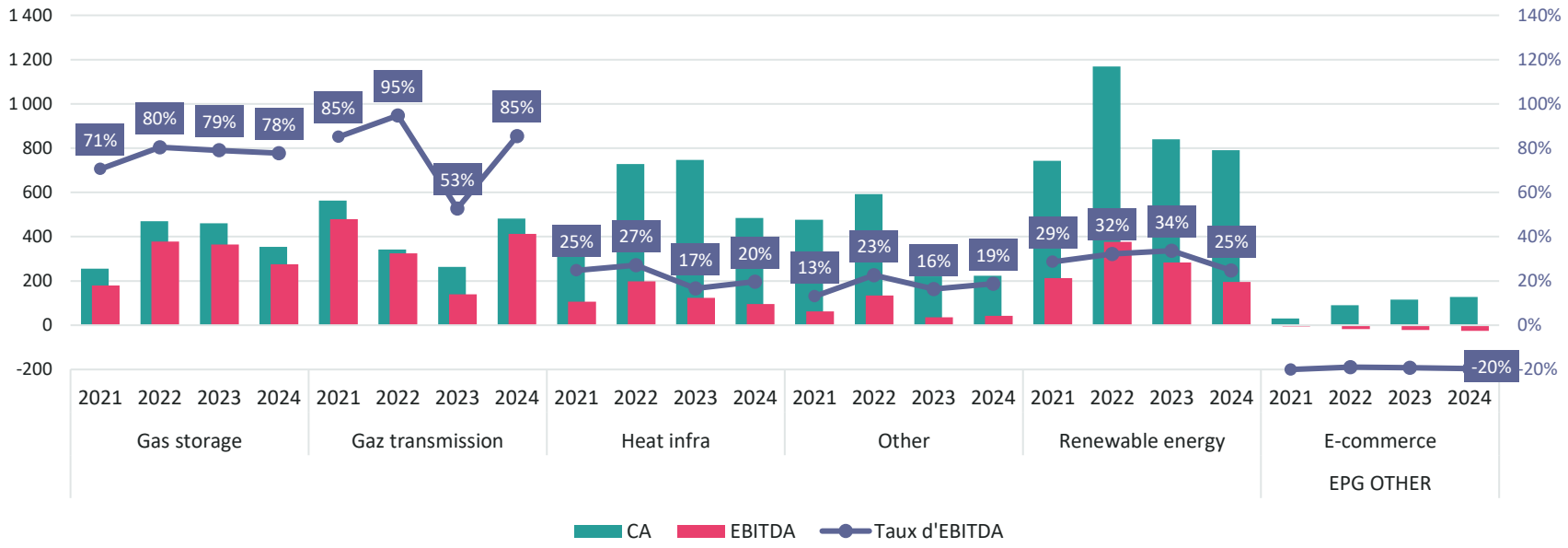
- Carbon neutral : production d'électricité nucléaire, de centrales hydroélectriques et photovoltaïques en Slovaquie
- Media : activités de Czech Media Invest (radiodiffusion, journaux) en Europe centrale et occidentale
- Retail : alimentation de détail en Catalogne et aux Baléares

… Y COMPRIS LES PLUS PETITES

- Le e-commerce fait exception, en tout cas en 2024, mais l'activité est peu importante pour le groupe.



Chiffre d'affaires, EBITDA et taux d'EBITDA



Gas storage : stockage souterrain de gaz en Slovaquie, en Allemagne et en République tchèque

Gas Transmission : possession et exploitation d'un des principaux gazoducs européens et gestion du réseau de transport de gaz en République slovaque

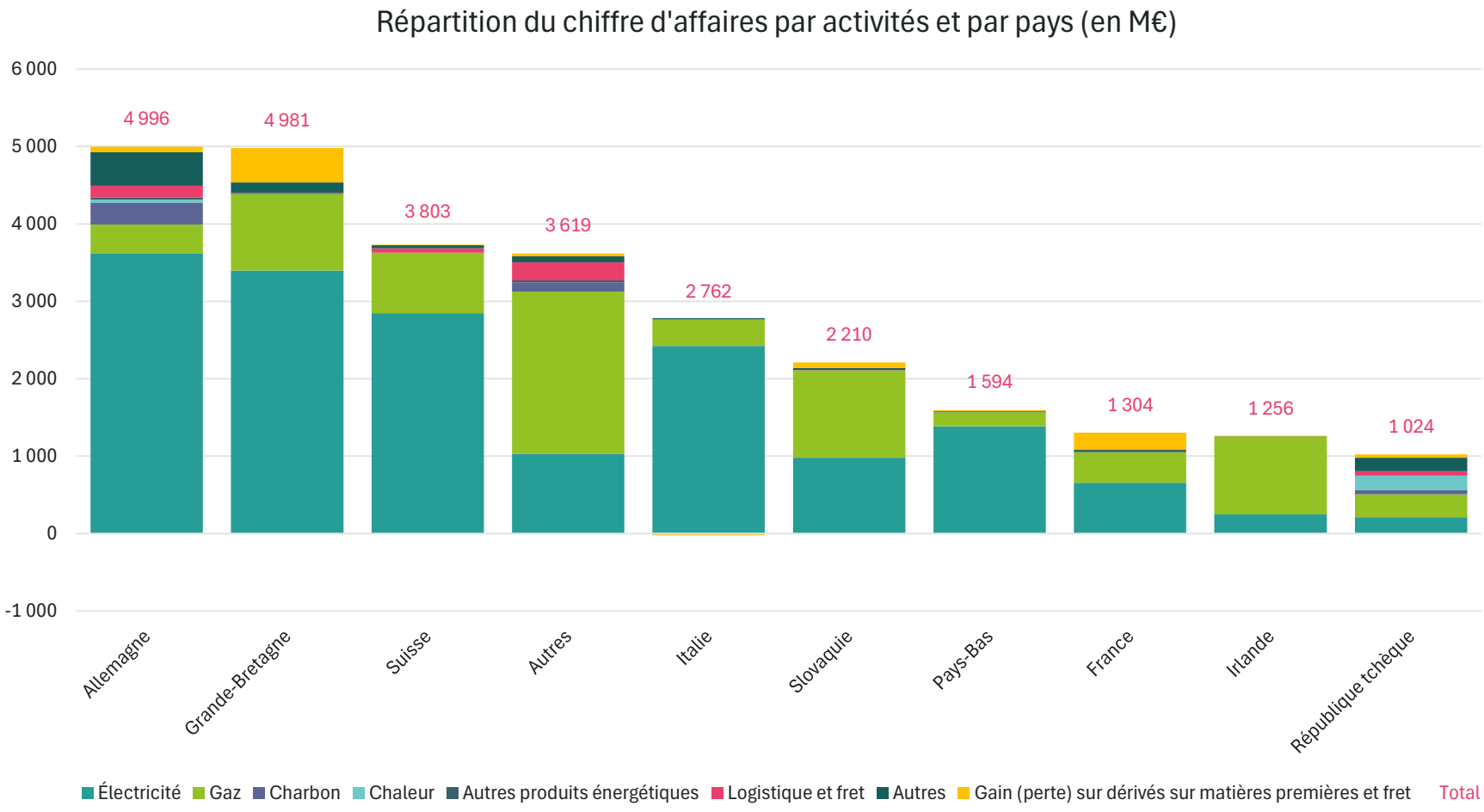
Heat infra : possession et exploitation de trois grandes centrales de cogénération (CHP) en République tchèque

Other (EPG Energy Group) : activités logistiques et de soutien aux activités du groupe et à des tiers, et activités immobilières du groupe

Renewable Energy : Centrales électriques alimentées par la biomasse situées au Royaume-Uni et en Italie et parcs éoliens et solaires situés en Allemagne et en France

E-commerce : Commerce électronique de livraison de produits alimentaires et autres en République tchèque, sites webs comparatifs, vente au détail de produits électroniques, solutions de livraison du dernier kilomètre, vente en lignes de produits de soins et et de lifestyle

LES ACTIVITÉS ÉNERGÉTIQUES SONT PRINCIPALEMENT EN ALLEMAGNE, EN GRANDE-BRETAGNE ET EN SUISSE



Note :
Les gains ou pertes sur dérivés sur matières premières et fret correspondent à des produits dérivés utilisés pour se protéger contre les risques de prix (en raison de la différence potentielle entre le prix de vente réel et le prix fixé au contrat).

#4B La situation financière d'EP GROUP est sortie considérablement renforcée de la crise de l'énergie, ouvrant la perspective de diversifications

EP GROUP A CONNU UNE BAISSE DE SA PROFITABILITÉ NETTE EN 2024

- Après les très bonnes années 2022 et surtout 2023, le taux de résultat net atteint 4%, soit un niveau nettement inférieur aux deux exercices précédents, par ailleurs excellents.

Md€	2021	2022	2023	2024	Var.2024 /2023	Var. en %
Chiffre d'affaires	19,0	37,2	26,7	27,5	0,9	3%
Marge opérationnelle	1,5	3,4	3,5	1,8	-1,7	-48%
Résultat financier	-0,1	0,2	1,8	-0,3	-2,2	--
Résultat des entités non contrôlées	0,0	0,8	0,9	0,3	-0,6	-66%
Cession de filiales ou de participations	0,0	0,3	-	0,0	0,0	n.d.
Impôt sur les sociétés	-0,3	-0,9	-0,6	-0,7	-0,0	4%
Résultat net	**1,2**	**3,8**	**5,7**	**1,1**	**-4,5**	**-80%**
Taux de résultat net	6%	10%	21%	4%		

La poursuite de la normalisation du prix de l'énergie a conduit à une réduction des revenus unitaires de production énergétique, tandis que le groupe a été confronté à un renchérissement de ses charges opérationnelles et de ses investissements (en particulier via l'amortissement).

Un gain comptable (non cash) avait par ailleurs amélioré le résultat de 2023 pour près de 0,9 M€, suite à l'acquisition d'une filiale à des conditions rétrospectivement avantageuses.

Le résultat comptable de 2023 avait par ailleurs été bonifié par un résultat financier particulièrement élevé, résultant pour le principal d'un gain non cash lié à l'accroissement de la valorisation d'une filiale.

La quote-part de résultat des entités non contrôlées par le groupe a également nettement diminué, signe de leur moindre profitabilité.

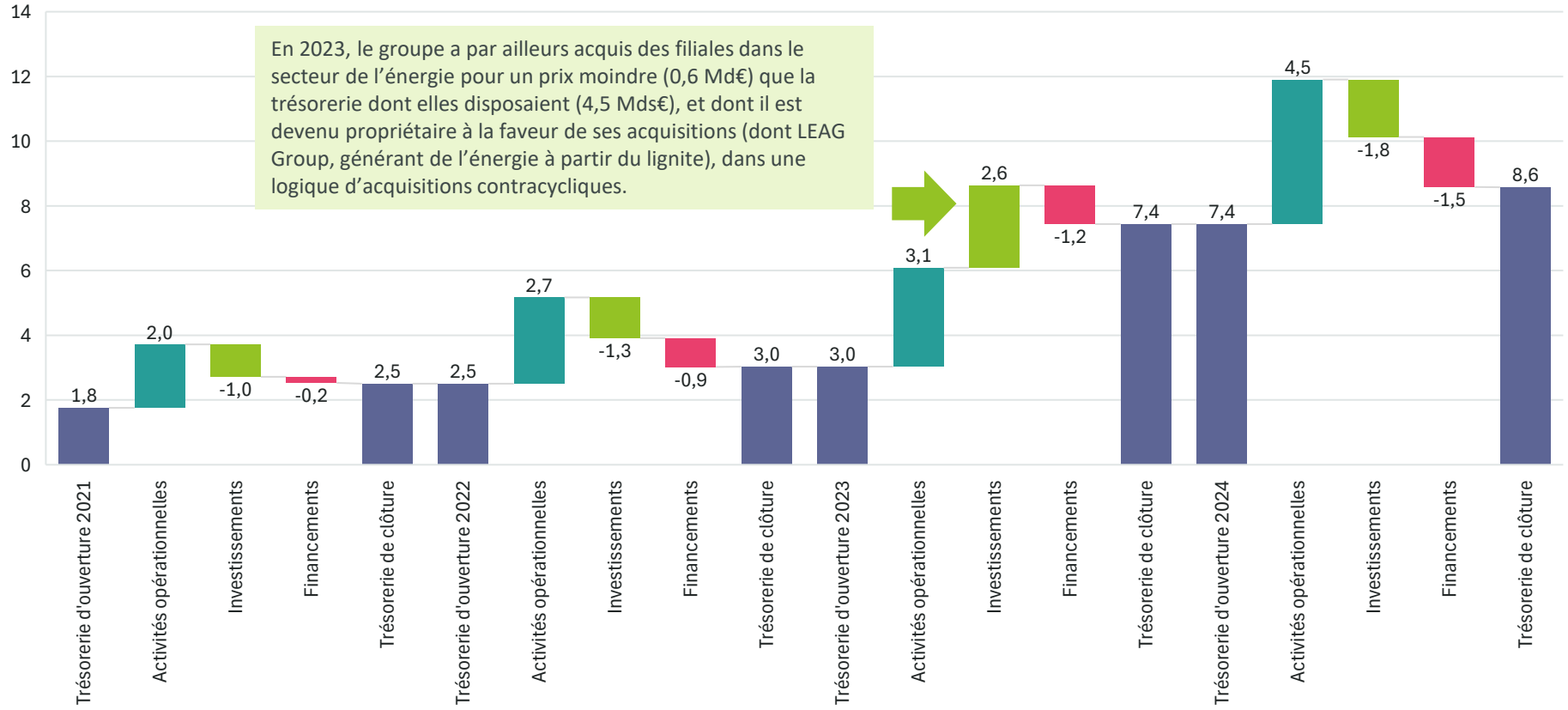
L'avis de Syndex

Il est dès lors possible d'en déduire que le constat de l'aménuisement des marges a conforté le groupe dans sa recherche de leviers de diversification de ses activités, ses capacités financières héritées de 2022 et 2023 et sa trésorerie à fin 2024 le permettant.

LE GROUPE DISPOSE D'UNE TRÉSORERIE CONSÉQUENTE FIN 2024, LES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES GÉNÉRANT DE PLUS EN PLUS DE CASH, ET COUVRANT SYSTÉMATIQUEMENT LES INVESTISSEMENTS ET LES DÉPENSES DE FINANCEMENT

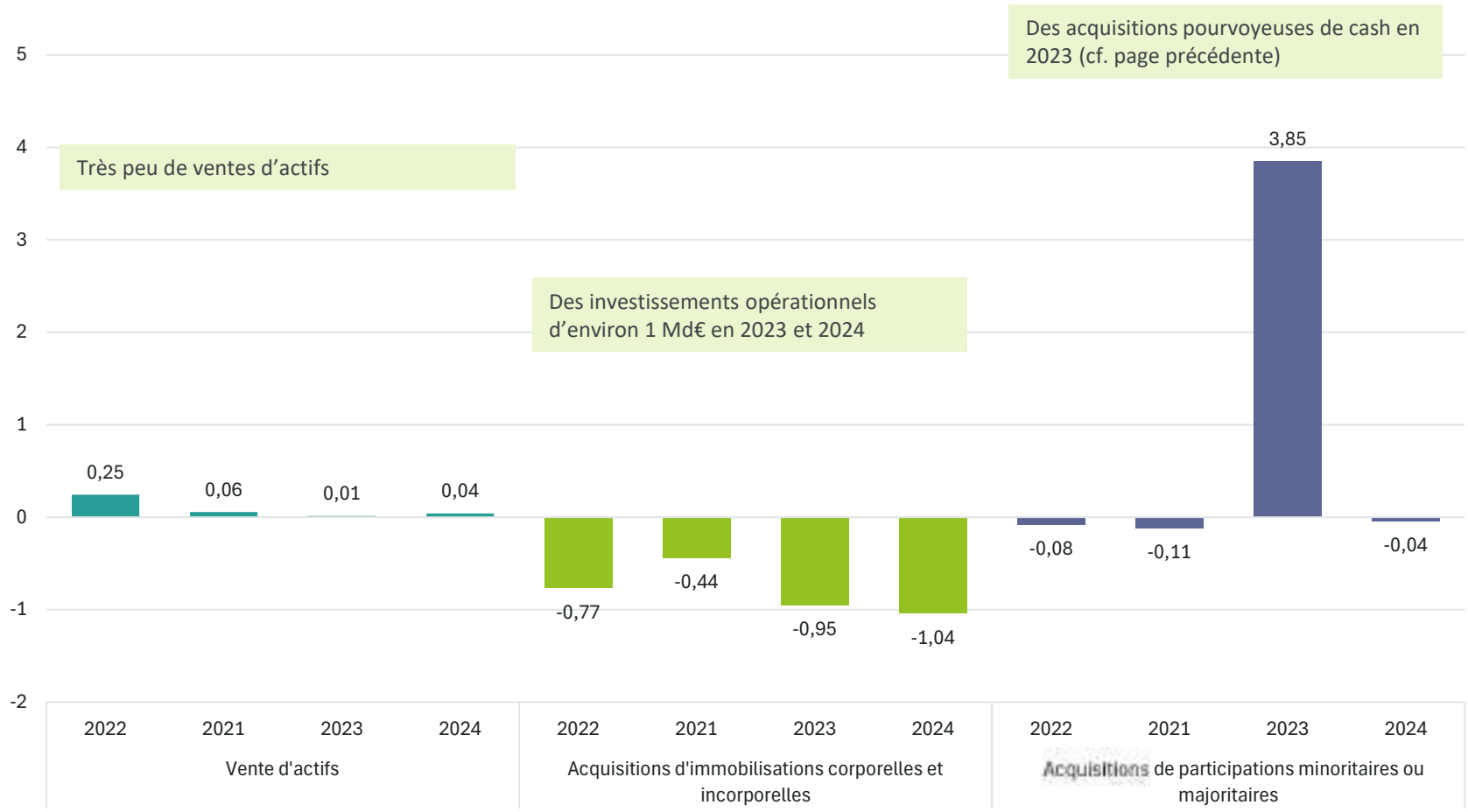
- Sous réserve du niveau de trésorerie à fin 2025, non disponible en l'absence de comptes consolidés disponibles pour cet exercice, EP GROUP dispose de facto de la trésorerie nécessaire pour réaliser l'OPA objet de cette mission.

Evolution de la trésorerie du groupe (en Md€)



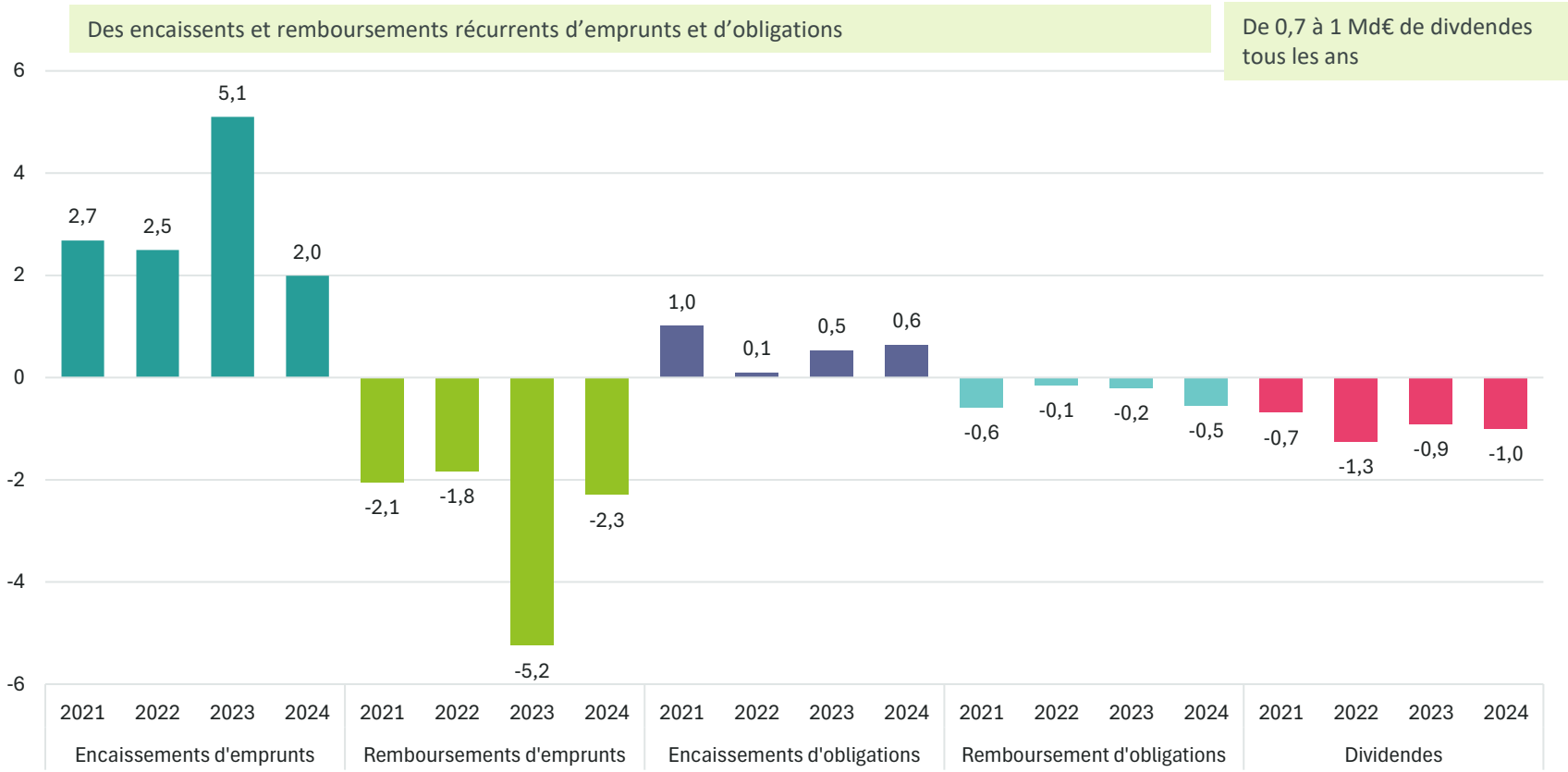
LE GROUPE A INVESTI DE FAÇON SOUTENUE DANS SES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES LIÉES À L'ÉNERGIE, ET OPÉRÉ EN COMPARAISON TRÈS PEU DE CESSIONS

La trésorerie dédiée aux acquisitions et générée par les cessions d'actifs (Md€)



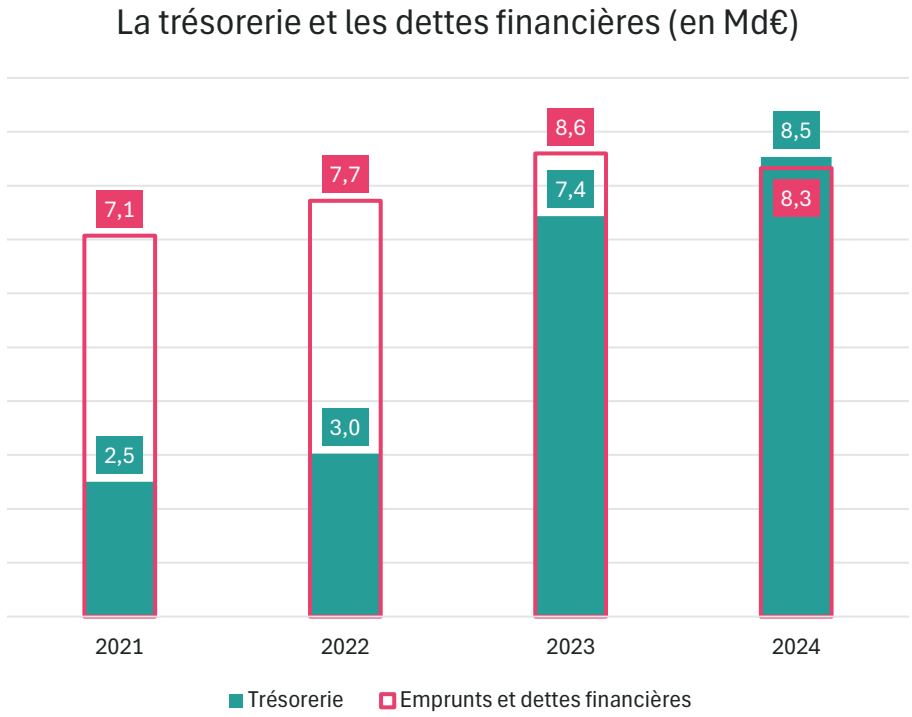
LE GROUPE SE CONSTRUIT SUR LA CONFIANCE DE SES CRÉANCIERS, DONT IL HONORE LES DETTES, ET DE SES ACTIONNAIRES, À QUI IL VERSE DES DIVIDENDES

La trésorerie liée aux emprunts, aux obligations et aux dividendes (en Md€)



Note : Dividendes y compris prêts accordés à des actionnaires minoritaires à titre de paiement anticipé du dividende en 2021 (22O M€)

FIN 2024, LA TRÉSORERIE COUVRE INTÉGRALEMENT LES DETTES FINANCIÈRES, ET LE RATIO D'ENDETTEMENT EST EN CONSÉQUENCE EXCELLENT



En Md€	2021	2022	2023	2024
Dettes financières	7,1	7,7	8,6	8,3
+ Lettres de change émises	0,0	0,2	0,0	0,0
- Trésorerie	2,5	3,0	7,4	8,5
= Dettes financières nettes de trésorerie (a)	**4,6**	**4,9**	**1,2**	**-0,2**
EBITDA (b)	**2,3**	**4,3**	**4,7**	**3,6**
Effet de levier net (a/b)	**2,0**	**1,1**	**0,2**	**-0,1**

- L'effet de levier mesure combien d'années il faudrait théoriquement pour rembourser l'intégralité des dettes (nettes de la trésorerie) si l'intégralité du cash dégagé par les opérations était consacré à cet impératif. En 2023, il aurait fallu 0,2 années. En 2024, le cash dégagé par les opérations y suffit immédiatement.

Tous types de dettes confondus : obligations, dettes bancaires et non bancaires, RCF, dettes locatives, affacturage.

A BBB- AVEC UNE PERSPECTIVE POSITIVE SELON STANDARD & POOR'S, EP GROUP EST RÉPUTÉ UN INVESTISSEMENT DE QUALITÉ POUR SES CRÉANCIERS

- Standard & Poor's met en particulier en exergue :
  - La diversification des activités et des implantations géographiques du groupe en 2025 avec les acquisitions d'IDS (Royal Mail, GLS) et de Métro, ainsi que leur faible corrélation, réduisant les risques (en particulier aux mines de lignite et aux activités énergétiques les plus risquées), et ouvrant ainsi une perspective positive…
  - … sous conditions du redressement opérationnel d'IDS et de Métro et d'une poursuite de la maîtrise de l'endettement financier.

Notation de crédit à long terme de Standard and Poor's

Catégorie	Définition
Investment grade (qualité d'investissement)	
AAA	Capacité extrêmement forte à respecter ses engagements financiers.
AA	Très forte capacité à respecter ses engagements financiers
A	Forte capacité à respecter ses engagements financiers, mais sensibilité aux risques économiques
BBB	Capacité suffisante, mais plus sensible aux risques économiques
Spéculatif (risque plus élevé)	
BB	Moins vulnérable que les notations suivantes, mais exposition majeure à des risques économiques de nature à nuire à la capacité à respecter ses engagements financiers
B	Capacité actuelle à respecter ses engagements financiers, mais exposition probable à des risques économiques
CCC	Vulnérable, avec une capacité àrespecter ses engagements financiers dépendante des conditions commerciales, financières et économiques
CC	Très vulnérable
SD et D	Un débiteur est noté « SD » (défaut sélectif) ou « D » si S&P Global Ratings considère qu'il y a défaut sur une ou plusieurs de ses obligations financières, Défaut sur une ou la totalité des obligations financières

Le « - » dans la notation positionne EP GROUP dans le bas de sa catégorie, qui en compte 3 : BBB+, BBB, BBB-
Source : Standard and Poor's / EP Group

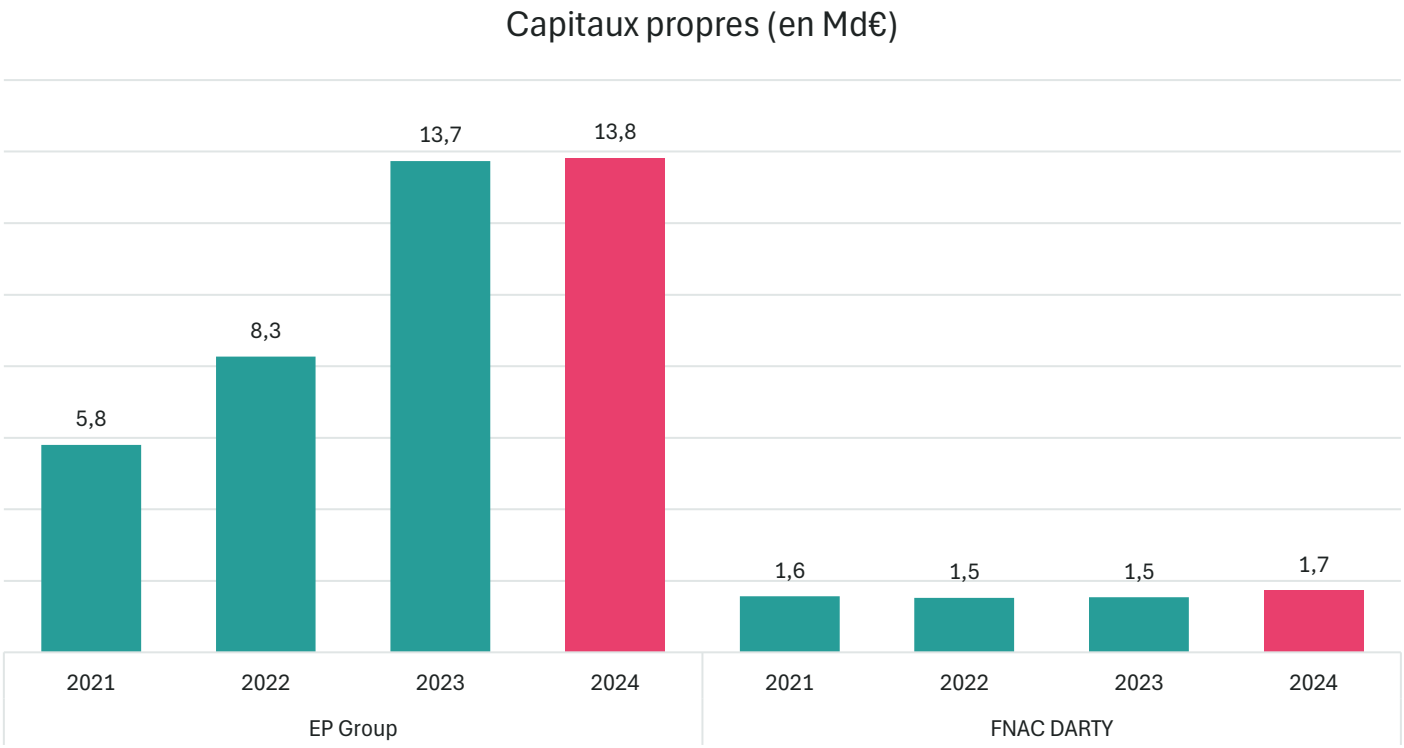
À quoi servent les notations des agences de notation financière ?

Pour les investisseurs (actionnaires, prêteurs…), elles servent à :
- Évaluer la crédibilité et le risque de défaut de paiement d'un État ou d'une entreprise ;
- Prendre des décisions éclairées en fonction de leur tolérance au risque ;

Pour les emprunteurs, elles servent à :
- Accéder plus facilement à des investisseurs.
- Négocier des taux d'intérêt plus bas lorsqu'ils sont réputés solvables.

Les agences de notation sont rémunérées par ceux qu'elles notent.

GONFLÉS PAR LES RÉSULTATS DE 2023, LES CAPITAUX PROPRES D'EP GROUP SONT DÉSORMAIS 8 FOIS PLUS IMPORTANTS QUE CEUX DE FNAC DARTY



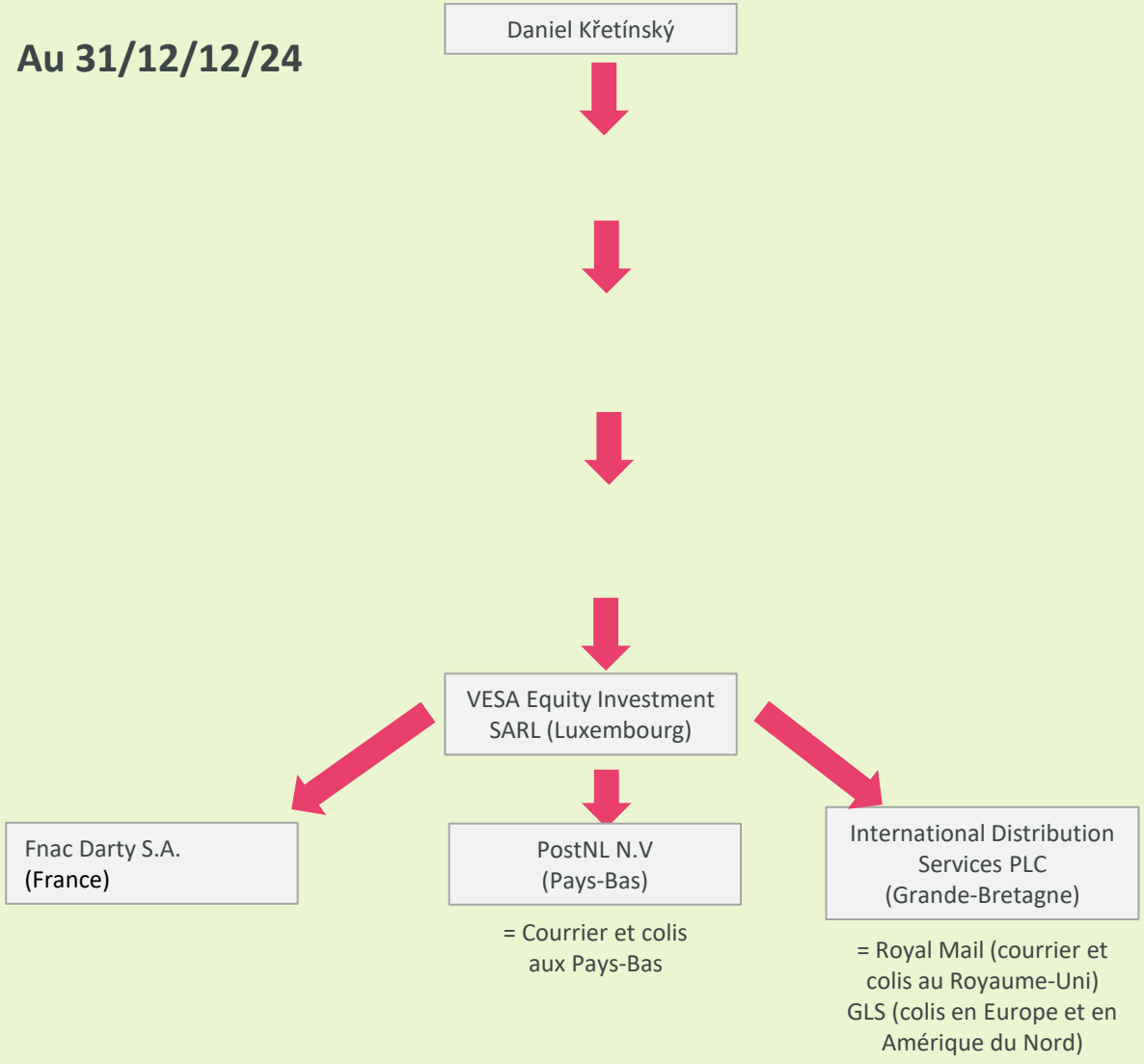
#4C

Daniel Křetínský détient actuellement FNAC DARTY via VESA EQUITY INVESTMENT, sa holding d'investissement luxembourgeoise pour les sociétés cotées

- Daniel Křetínský détient actuellement FNAC DARTY via VESA EQUITY INVESTMENT, sa holding d'investissement luxembourgeoise pour les sociétés cotées

VESA EQUITY INVESTMENT EST LA STRUCTURE QUI HÉBERGE À DATE LES ACTIONS QU'EP GROUP POSSÈDE DANS FNAC DARTY

Au 31/12/12/24



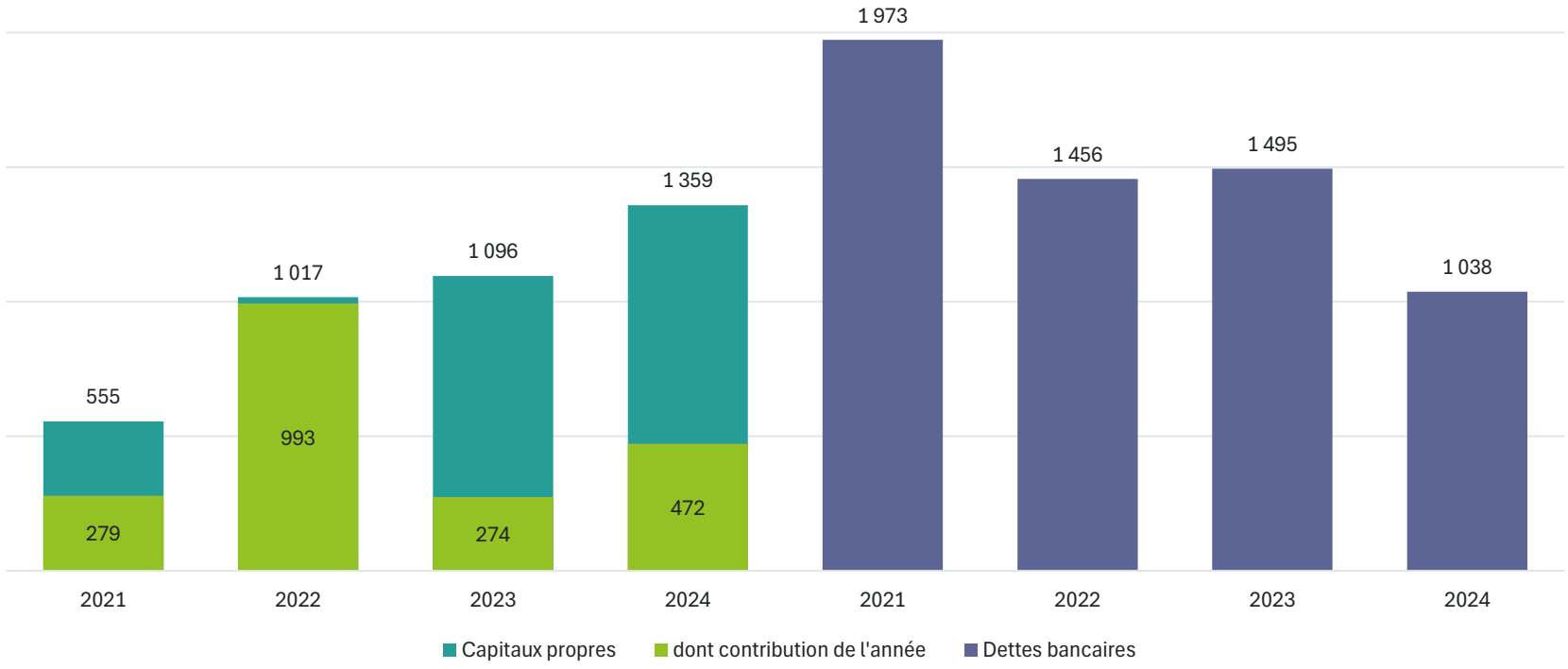
- Il s'agit d'un véhicule d'investissement luxembourgeois de Daniel Křetínský pour ses acquisitions minoritaires dans le retail et les services postaux et la logistique.
- Dans la mesure où VESA EQUITY INVESTMENT est une sous-hodling dans une structure patrimoniale complexe, l'analyse de sa performance ne peut s'effectuer à son niveau, mais à celui consolidé du groupe, qui n'est pas disponible puisque seules les activités relevant d'EP GROUP le sont.

Note : courant 2025, IDS, en devenant filiale à 100%, est devenu filiale d'EP GROUP

- Daniel Křetínský détient actuellement FNAC DARTY via VESA EQUITY INVESTMENT, sa holding d'investissement luxembourgeoise pour les sociétés cotées

LE FINANCEMENT DE VESA EQUITY REPOSE SUR L'ENDETTEMENT BANCAIRE, EN DÉCROISSANCE DE 2021 À 2024 ET SUR DES APPORTS EN CAPITAUX PROPRES PAR LE GROUPE, AU GRÉ DES BESOINS ET DES PROJETS D'INVESTISSEMENTS

Capitaux propres (dont apports annuels) et Dettes bancaires de Vesa Equity Investment (en M€)

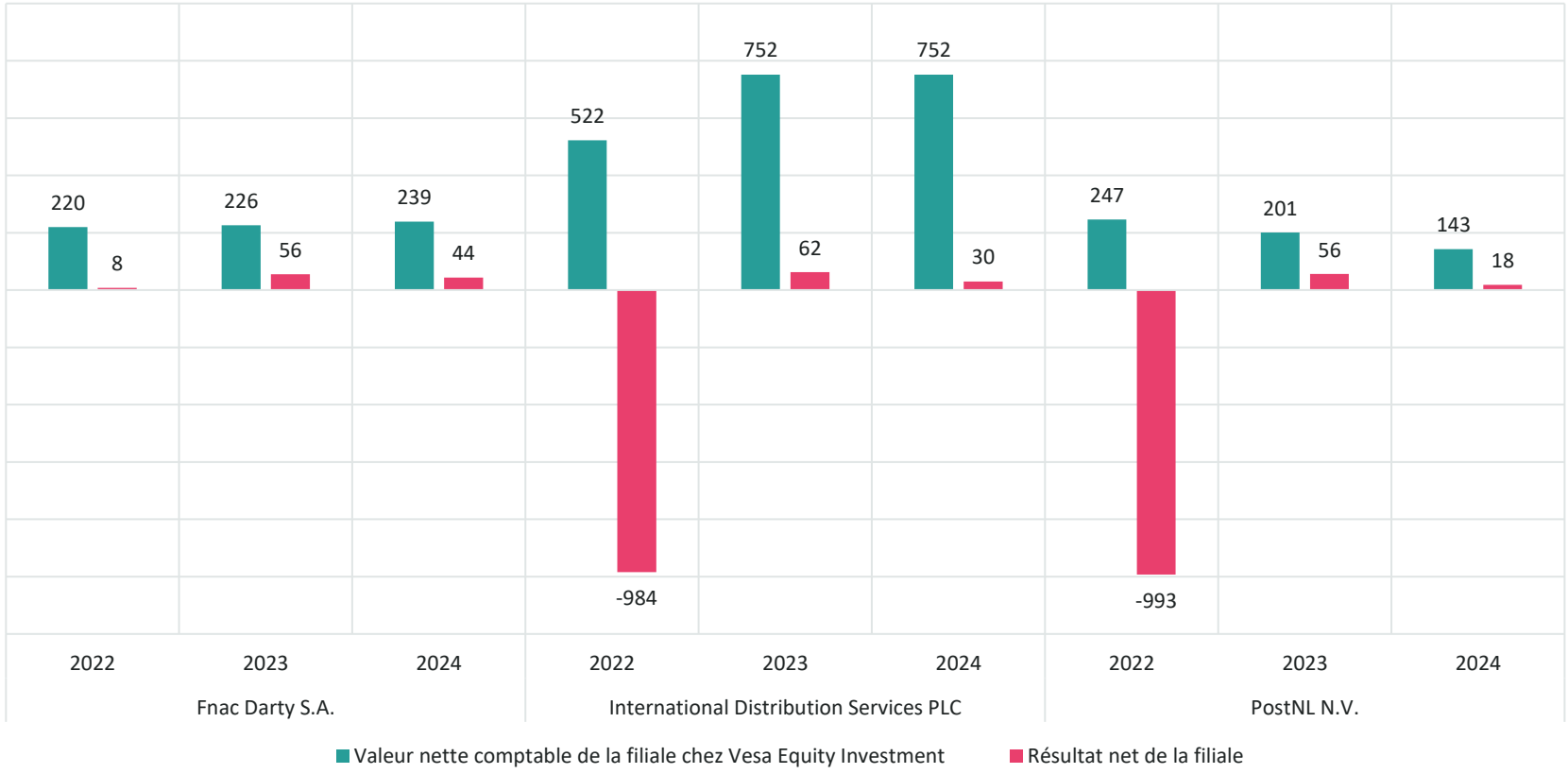


Source : Comptes sociaux de VESA Equity Investment disponibles aux Luxembourg Business Registers

AU 31/12/2024, LA VALORISATION DE FNAC DARTY SA ET D'IDS PROGRESSE DANS LES COMPTES SOCIAUX DE VESA EQUITY, CONTRAIREMENT À POSTNL BV

- Lorsque Daniel Křetínský a pris le contrôle de plus de 20% du capital social d'IDS et PostNL, en 2022, ces sociétés enregistraient des pertes importantes.

Valeur des filiales dans les comptes sociaux de Vesa Equity Investment SARL et résultat net des filiales (en M€)



Source : Comptes sociaux de VESA Equity Investment disponibles aux Luxembourg Business Registers

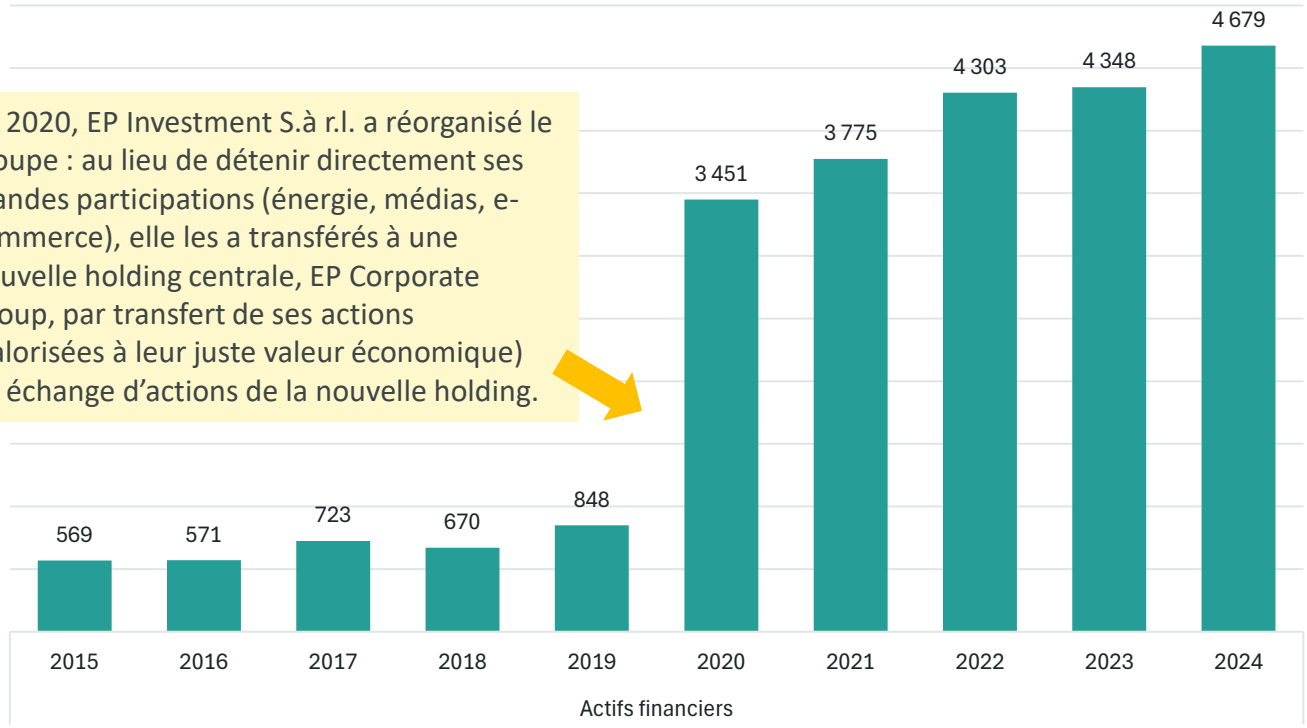
#4D

EP INVESTMENT SARL, la holding luxembourgeoise faîtière, présente des actifs financiers en croissante constante, des dettes en retrait et reçoit régulièrement des dividendes élevés

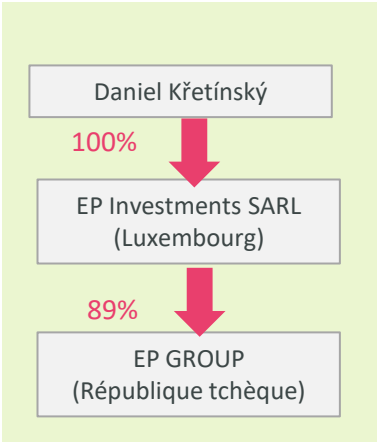
LA VALEUR COMPTABLE DES ACTIFS FINANCIERS D'EP INVESTMENTS SARL APPROCHE 4,7 MD€ FIN 2024

- Des échanges de titres à l'intérieur du groupe, visant à réunir les activités dans l'énergie, les médias et le e-commerce sous une nouvelle holding (EP Group) ont permis de renforcer considérablement en 2020 la valeur des actifs financiers d'EP Investments SARL.

Valeur nette comptable des actifs financiers d'EP Investment SARL (M€)

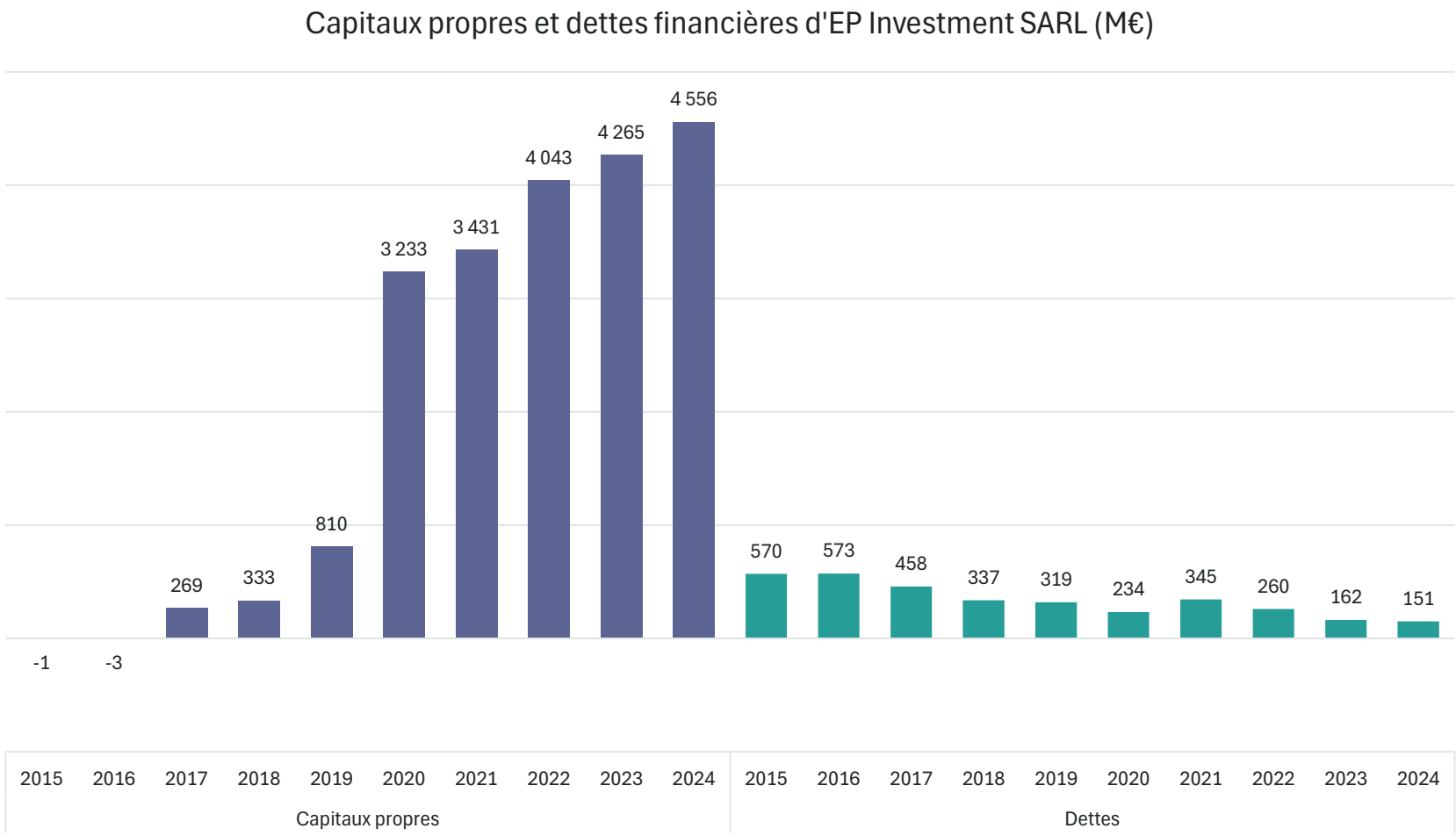


En 2020, EP Investment S.à r.l. a réorganisé le groupe : au lieu de détenir directement ses grandes participations (énergie, médias, e-commerce), elle les a transférés à une nouvelle holding centrale, EP Corporate Group, par transfert de ses actions (valorisées à leur juste valeur économique) en échange d'actions de la nouvelle holding.



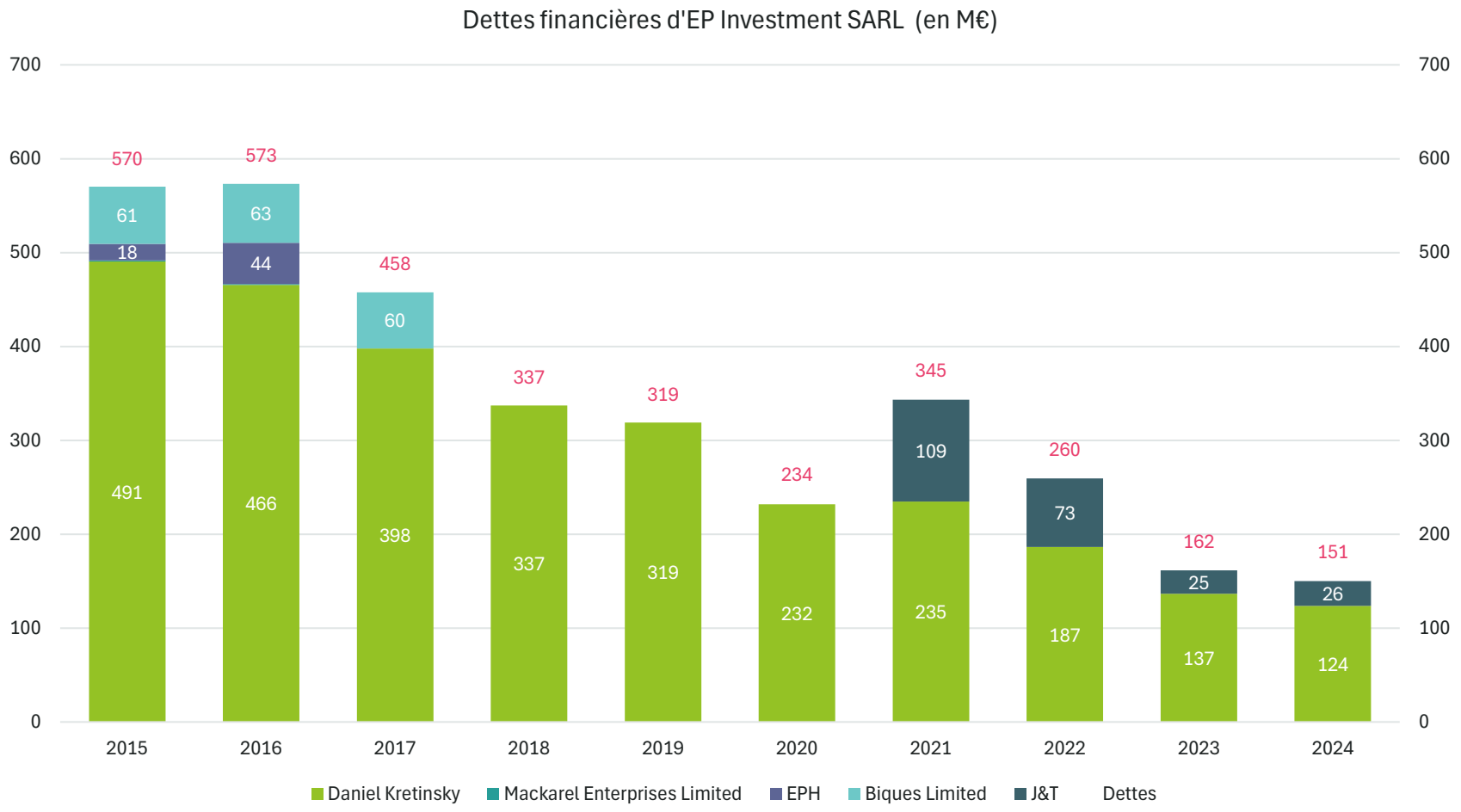
Source : Comptes sociaux d'EP Investment SARL disponibles aux Luxembourg Business Registers

LES CAPITAUX PROPRES D'EP INVESTMENT SARL CONNAISSENT DE MÊME UNE CROISSANCE CONSTANTE, TANDIS QUE LES DETTES, TRÈS FAIBLES, VONT DIMINUANT…



Source : Comptes sociaux d'EP Investment SARL disponibles aux Luxembourg Business Registers

… CES DETTES ÉTANT PRINCIPALEMENT, HISTORIQUEMENT, DES DETTES VIS-À-VIS DE DANIEL KŘETÍNSKÝ, DÉSORMAIS TRÈS FAIBLES AU REGARD DES CAPITAUX PROPRES

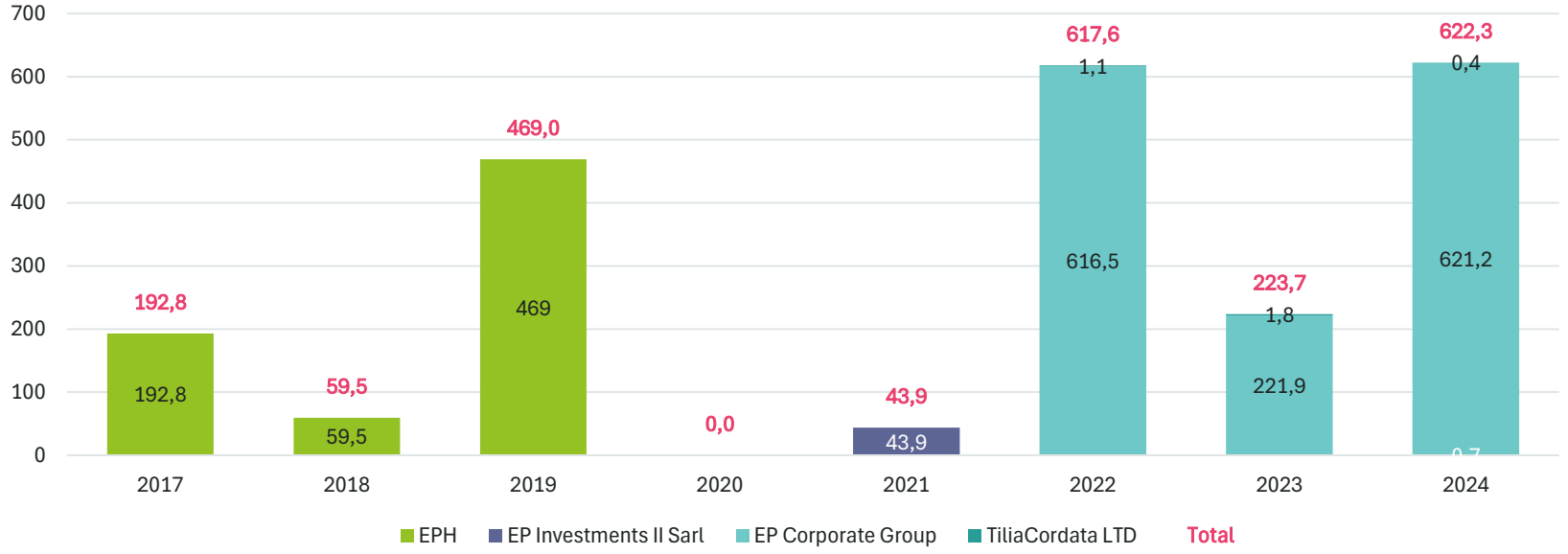


Source : Comptes sociaux d'EP Investment SARL disponibles aux Luxembourg Business Registers

SAUF EN 2020 (AVEC LA RESTRUCTURATION FINANCIÈRE PRÉCÉDEMMENT ÉVOQUÉE), EP INVESTMENT SARL REÇOIT DES DIVIDENDES CONSEQUENTS, PRINCIPALEMENT ISSUS DES ACTIVITÉS DANS L'ÉNERGIE

- D'abord par le biais d'EPH, alors filiale directe, puis par le biais d'EP GROUP.

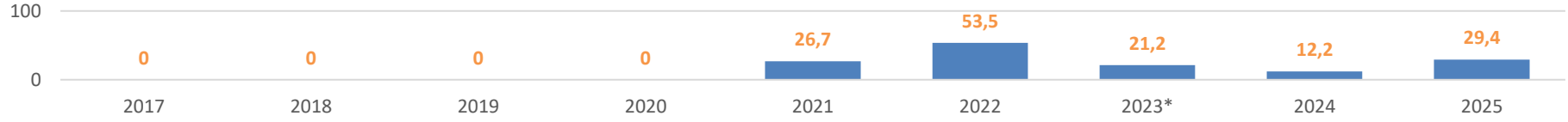
Dividendes reçus par d'EP Investment SARL de 2017 à 2024 (en M€)



Source : Comptes sociaux d'EP Investment SARL disponibles aux Luxembourg Business Registers

- On peut comparer avec le niveau de dividendes distribués par FNAC DARTY sur la même période

Dividendes versés par FNAC DARTY (en M€)



#5 QUELLES CONSÉQUENCES DE L'OPA POUR FNAC DARTY ?

#5A Ce que EP Group écrit et dit de sa stratégie pour Fnac-Darty

UNE FOCALISATION SUR L'ÉLECTRONIQUE GRAND PUBLIC

Au cours de son histoire en tant qu'actionnaire clé, notre affilié VESA Equity Investments S.à r.l. a pu constater que FNAC DARTY occupe une position leader dans le secteur français de **l'électronique grand public**, avec : une part de marché importante, une excellente image de marque, une vaste gamme de biens et services, une performance financière résiliente au fil des années.

Compte tenu de sa présence dans plusieurs marchés européens (dont l'Italie et l'Espagne), nous identifions d'importantes opportunités de **croissance internationale**, tant en termes d'expansion des parts de marché dans les pays où FNAC DARTY est déjà présent qu'en entrant sur de nouveaux marchés prometteurs. Nous pensons que, grâce :i) à notre présence établie en France,ii) à notre expérience en croissance organique et externe,iii) à notre longue pratique du retail, de **l'électronique grand public** et du **e-commerce**, FNAC DARTY bénéficierait fortement d'un actionnaire de contrôle tel que EP Group.

Source : Non-Binding Offer (24 octobre 2025)

SOUTIEN AU PLAN BEYOND EVERYDAY

- Dans la note d'information :
  - « VESA Equity Investment a réitéré son **soutien** envers la **stratégie** et l'équipe de direction dans sa déclaration d'intention à l'occasion de son franchissement du seuil de 25% du capital en 2023 ».
  - Depuis son investissement initial en 2021, EP Group **soutient la stratégie** de la Société. Avec cette Offre, EP Group souhaite réaffirmer **son soutien à la stratégie de Fnac Darty**.
  - EP Group partage et soutient la vision managériale de la Société telle qu'elle est définie dans le plan stratégique **« Beyond Everyday » pour 2030**, annoncé en juin 2025.
- Lors de l'audition du 2 février : « cette étape est également un signe de soutien à la stratégie actualisée de la Société dans le cadre de son dernier plan stratégique « Beyond Everyday ».

MAIS AUSSI « ACCÉLÉRATION DU PLAN »

- L'offre publique d'acquisition proposée par EP Group, par l'intermédiaire de la société EP FR HoldCo, s'inscrit dans la continuité naturelle d'un partenariat solide avec un investisseur européen de premier plan et constitue une étape logique pour accompagner **l'accélération** du plan stratégique « Beyond Everyday », tout en apportant la stabilité actionnariale nécessaire dans un environnement en profonde mutation (note d'information).

- La stratégie d'EP Group permettra d'explorer de nouvelles opportunités au-delà du marché français, à l'image notamment de l'acquisition d'Unieuro en 2024, tout en relevant les défis d'un monde en constante évolution et hautement concurrentiel. (idem)

- [L'accélération] c'est aider la Société à renforcer ses positions de leadership en dehors de la France, à étendre sa présence en Europe et à accroître l'efficacité de ses opérations. C'est soutenir le développement et l'expansion de son modèle omnicanal et services, unique et rentable, que nous considérons comme un facteur clé de diférenciation (audition).

De fait, on doit comprendre « *l'accélération du plan* », dans les déclarations de EP Group, comme un accroissement des possibilités d'acquisitions de nouvelles enseignes en Europe.

UN ACTIONNAIRE EUROPÉEN DE LONG TERME

- À travers cette opération et conformément aux autres investissements d'EP Group dans le secteur européen de la distribution, EP Group réaffirme son engagement à renforcer la souveraineté et l'identité européennes dans ce domaine (note d'information).
- Cette OPA, (est) ainsi une étape naturelle dans le processus d'augmentation de la participation de EP Group dans la société, dans le but de lui fournir un actionnaire majoritaire stable et à long terme à une époque de transformation profonde et accélérée du commerce de détail en Europe (audition de l'initiateur de l'offre, 2 février).
- « Grâce à cette offre publique d'achat en ligne avec nos autres investissements dans le commerce de détail européen, nous réaffirmons notre engagement à renforcer la **souveraineté** et **l'identité** du commerce de détail européen » (idem).

#5B

Le comité exécutif est maintenu, et la composition du conseil d'administration doit évoluer

LE MAINTIEN DU COMITÉ EXÉCUTIF

- A date (site internet consulté le 11 février), le comité exécutif du groupe compte 11 membres, dont les fonctions sont les suivantes :

  - Directeur Général du groupe Fnac Darty
  - Secrétaire Générale en charge des Ressources Humaines, de la Responsabilité Sociétale et Environnementale (RSE) et de la Gouvernance du Groupe Fnac Darty.
  - Directeur exploitation
  - Directeur Services et Opérations
  - Directeur Financier
  - Directrice Commerciale et Marketing
  - Directeur Général Ibérie
  - Directeur Général Fnac Vanden Borre en Belgique
  - Directrice Générale Italie
  - Directeur du E-commerce et du Digital
  - Directrice de la Communication et des Affaires Publiques

- EP GROUP a indiqué, tant dans le document communiqué au comité de groupe qu'en réunion avec ce dernier, son intention de maintenir le comité exécutif.

L'avis de Syndex

L'annonce du maintien du comité exécutif parait cohérente avec l'objectif, annoncé par EP GROUP, d'accompagner le déploiement du plan stratégique Beyond Every Day post-OPA.

Il permet aussi de garantir, en interne, l'adhésion de la direction du groupe à l'offre.

A noter : en réponse à une question du comité de groupe, EP GROUP a indiqué n'avoir pas étudié encore le sujet de l'évolution éventuelle des délégations de pouvoir confiées par le conseil d'administration au directeur général.

À CE JOUR, LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE FNAC DARTY COMPTE MAJORITAIREMENT DES ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS, LE DIRECTEUR GÉNÉRAL ET DES REPRÉSENTANTS DES SALARIÉS

- Le conseil d'administration compte, également à date (site internet consulté le 11 février 2026) 14 membres.
  - 1 Président du Conseil d'Administration de Fnac Darty, administrateur indépendant,
  - 1 Vice-Présidente du Conseil d'Administration de Fnac Darty, administratrice indépendante,
  - 5 autres administratrices indépendantes et 4 administrateurs indépendants,
  - 1 Directeur Général du groupe Fnac Darty,
  - 2 administrateurs représentant les salariés.
- Et au total 11 administrateurs indépendants sur 12 (hors administrateurs représentant les salariés), et 8 hommes et 6 femmes (y compris les administrateurs représentant les salariés), soit 43% de femmes.

Les administrateurs indépendants

Selon le Code AFEP-MEDEF (qui constitue un ensemble de recommandations relatives à la gouvernance des sociétés cotées) :

- 9.1. Un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Ainsi, par administrateur indépendant, il faut entendre, non pas seulement administrateur non-exécutif c'est-à-dire n'exerçant pas de fonctions de direction de la société ou de son groupe, mais encore dépourvu de liens d'intérêt particulier (actionnaire significatif, salarié, autre) avec ceux-ci.

Pour mémoire, le code de commerce (art. L225-18-1) dispose que la proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 % (et que l'écart entre le nombre des administrateurs de chaque sexe ne peut être supérieur à 2 en cas de CA composé d'au plus 8 membres).
Cette disposition devra être respecté en cas de succès de l'OPA.

LE POIDS DES ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS DANS LE CONSEIL D'ADMINISTRATION EST APPELÉ À DIMINUER EN CAS DE SUCCÈS DE L'OPA

- Dans son communiqué de presse du 26 janvier 2026, EP GROUP a annoncé son intention de **modifier la composition de son conseil d'administration pour refléter la nouvelle base d'actionnaires.**
- **Cette intention parait impliquer une diminution du nombre d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration.**
- **Pour mémoire, les administrateurs du conseil d'administration sont nommés par l'assemblée générale en vertu de la loi,** pour une durée de 4 ans selon les statuts (6 maximum pour la loi).
- **Le code AFEP-MEDEF (que FNAC DARTY applique) précise à ce propos :**
  - 1. qu'il « est important d'avoir au sein du conseil d'administration une proportion significative d'administrateurs indépendants qui non seulement répond à une attente du marché, mais également est de nature à améliorer la qualité des délibérations » ;
  - 2. que la part des administrateurs indépendants dans les sociétés disposant d'un actionnaire de contrôle soit **d'au moins un tiers** (les administrateurs représentant les actionnaires salariés ainsi que les administrateurs représentant les salariés n'étant pas comptabilisés pour établir ces pourcentages).
- L'actuel règlement intérieur du conseil d'administration de FNAC DARTY (adopté par le CA) est à cet égard plus exigeant que la loi, puisqu'il précise que « La proportion de membres indépendants doit, dans la mesure du possible, être d'**au moins la moitié au sein du Conseil d'administration** ».
- Le nombre minimum d'administrateurs indépendants sera également fonction du nombre total d'administrateurs au sein du conseil d'administration, les statuts de FNAC DARTY prévoyant à ce propos (conformément à la loi) que la société est administrée par un conseil d'administration de 3 membres au moins et 18 membres au plus.

LES AUTRES QUESTIONS POSÉES CONCERNANT LA COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

- Concernant la composition du conseil d'administration, les statuts de FNAC DARTY (et le code de commerce) prévoient également les dispositions suivantes :

Thème	Dispositions statutaires
Nombre d'administrateurs représentant les salariés	Le conseil d'administration comprend en plus un administrateur représentant les salariés, et deux administrateurs lorsque le nombre d'administrateurs nommés par l'Assemblée Générale dépasse 8 membres.
Mode de désignation et fonctions du président	Le conseil d'administration élit parmi ses membres un président, rééligible et révocable à tout moment par le conseil d'administration. (…). Il peut également assumer la direction générale de la société en qualité de directeur général si le conseil d'administration a choisi le cumul de ces deux fonctions lors de sa nomination ou à toute autre date.
Désignation et fonctions du vice-président	Le conseil d'administration peut nommer parmi ses membres un vice-président qui peut présider les réunions en l'absence de président.

Un conseil d'administration resserré à 8 se traduirait par la suppression d'un administrateur représentant les salariés.

Le cumul des fonctions de président et de DG reste une possibilité, bien qu'elle soit peu probable, la tendance étant à la dissociation des fonctions dans les grandes sociétés cotées, voire même au remplacement du conseil d'administration par une structure duale (conseil de surveillance d'un côté, directoire de l'autre).

La nomination d'un vice-président est une faculté, non une obligation.

#5C La stratégie financière devrait rester celle qui est prévue par le plan stratégique Beyond EveryDay

LE PLAN BEYOND EVERYDAY FIGURE COMME LIGNE DIRECTRICE DES ORIENTATIONS STRATÉGIQUES D'EP GROUP EN MATIÈRE FINANCIÈRE

Ainsi que M. Miškovič l'a indiqué au comité de groupe FNAC DARTY, à l'occcasion de la réunion du 2 février 2026 :

- EP GROUP n'a pas l'intention de modifier la politique financière de la société.
- Les objectifs de profitabilité et de rentabilité d'EP sont ceux qui figurent dans le plan stratégique Beyond EveryDay.
- Les indicateurs économiques et financiers (KPI) que FNAC DARTY devra produire, en cas de succès de l'OPA, doivent rester les mêmes qu'à l'heure actuelle (notamment le % de résultat opérationnel, les free cash flows, le nombre d'abonnés).
- EP GROUP n'a pas non plus l'intention de modifier de modifier la politique du dividende, comme le précise le communiqué que le groupe a partagé le 26 janvier 2026 à propos de l'OPA.

EP GROUP INDIQUE TRAVAILLER AU MAINTIEN DE LA STRUCTURE ACTUELLE DU FINANCEMENT BANCAIRE

- Les dettes financières de FNAC DARTY peuvent faire l'objet d'une demande de remboursement en cas de changement de contrôle (ou en cas de changement de contrôle et de dégradation du rating par des agences de notation). Sont concernées les dettes suivantes :

Dettes financières	Remboursement intégral exigible en cas de :	Montants (en M€)
Revolving Credit Facility (RCF) – non tiré fin novembre 2025	Changement de contrôle	500
Delayed Drawn Term Loan (DDTL) - Non tiré fin novembre 2025		100
Emprunt Banque européenne d'investissement		100
Emprunt obligataire 2023	Changement de contrôle + dégradation du rating par des agences de notation	300
Emprunt obligataire 2029		550
Total		1 550

- EP GROUP indique à ce propos que les contacts ont été pris avec les créanciers de FNAC DARTY (17 banques, principalement françaises, pour les deux premières lignes du tableau ci-dessus) pour leur demander de renoncer à leurs clauses de changement, et que les discussions en cours laissent à penser que ces demandes seront vraisemblablement acceptées. La direction de FNAC DARTY confirme cette affirmation en entretien.

- EP Groupe indique également qu'un financement alternatif complet a été négocié avec des établissements bancaires dans l'hypothèse où le refinancement serait nécessaire.

- **Pour FNAC DARTY, un refinancement bancaire suite à un changement de contrôle peut entraîner des conditions moins favorables, et donc un coût de financement supérieur pour le groupe.**

#5D

Les salariés détenteurs d'actions FNAC DARTY doivent décider s'ils apportent ou non leurs actions à l'offre

LES SALARIÉS CONCERNÉS, SELON LE DOCUMENT REMIS AU COMITÉ DE GROUPE

1. Salariés détenant des actions « en direct », notamment dans le cadre des plans d'actionnariat salarié de 2018 et 2019
   → Ils peuvent décider d'apporter ou non leurs titres à l'offre
   → Pas d'actions spécifiques à envisager pour l'entreprise

2. Salariés bénéficiaires d'actions gratuites (AGA)
   → Ils peuvent décider d'apporter ou non leurs titres à l'offre
   → Pas d'actions spécifiques à envisager pour l'entreprise

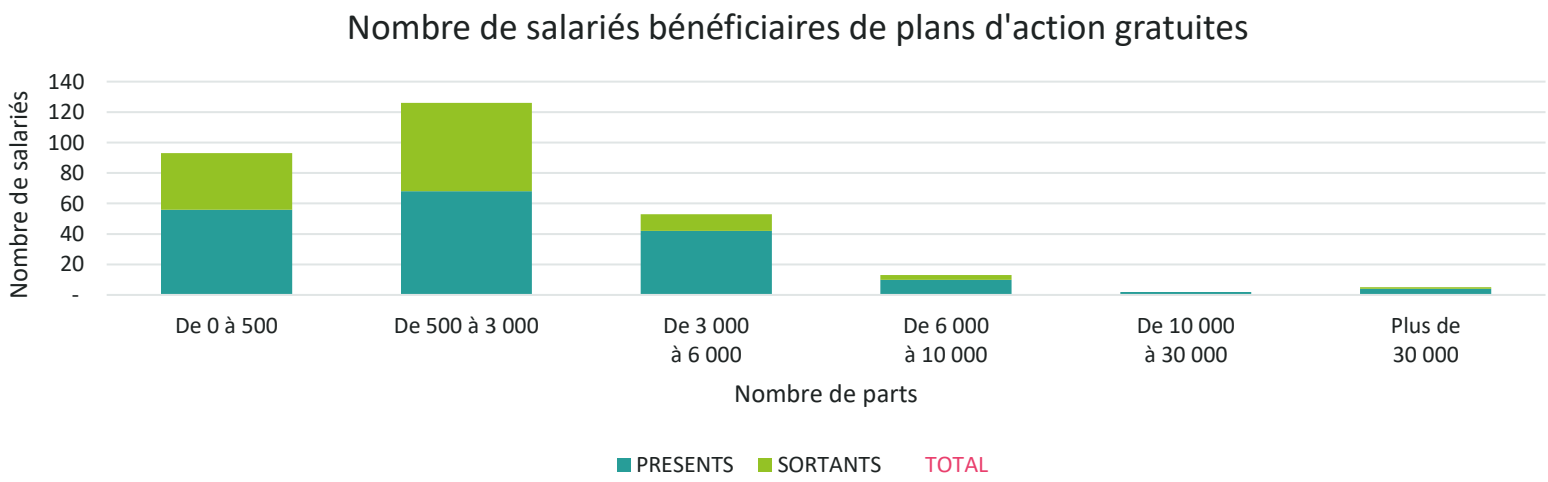
   ↳ Mais l'apport est impossible pour les détenteurs de titres non encore disponibles
   → Des actions spécifiques à envisager

3. Salariés détenant des parts du FCPE dédié « Salariés Fnac Darty » Dans tous les cas, les sommes placées restent indisponibles pendant 5 ans
   → Le conseil de surveillance du FCPE (composé de 7 représentants des salariés porteurs de parts et de 7 représentants de Fnac Darty) peut décider de ne pas apporter les titres du FCPE à l'offre.
   → Pas d'actions spécifiques à envisager pour l'entreprise

   ↳ En cas d'apport, le FCPE doit être transformé sur décision de son conseil de surveillance
   → Des actions spécifiques à envisager

2 292 SALARIÉS BÉNÉFICIENT DE PLANS D'ACTIONS GRATUITES (LTI) AU 26 JANVIER 2026, SOIT UN TOTAL DE 950 655 ACTIONS

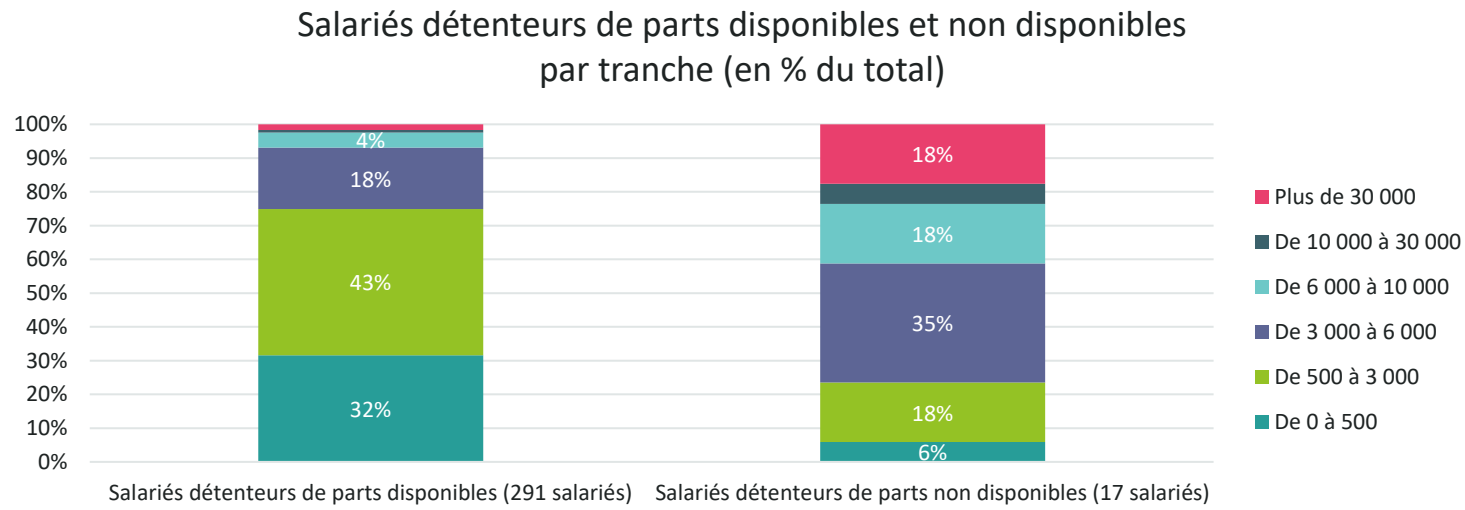
	De 0 à 500	De 500 à 3 000	De 3 000 à 6 000	De 6 000 à 10 000	De 10 000 à 30 000	Plus de 30 000	Total général
PRESENTS							
Nb de salariés	**56**	**68**	**42**	**10**	**2**	**4**	**182**
Nb de parts	15 783	108 354	174 170	73 986	22 617	361 488	756 398
Moyenne par salarié	*281,8*	*1 593,4*	*4 146,9*	*7 398,6*	*11 308,5*	*90 372,0*	*4 156,0*
SORTANTS							
Nb de salariés	**37**	**58**	**11**	**3**	**-**	**1**	**110**
Nb de parts	8 927	86 124	41 593	24 433		33 180	194 257
Moyenne par salarié	*241,3*	*1 484,9*	*3 781,2*	*8 144,3*		*33 180,0*	*1 766,0*
TOUS							
Nb de salariés	**93**	**126**	**53**	**13**	**2**	**5**	**292**
Nb de parts	24 710	194 478	215 763	98 419	22 617	394 668	950 655
Moyenne par salarié	*265,7*	*1 543,5*	*4 071,0*	*7 570,7*	*11 308,5*	*78 933,6*	*3 255,7*



2 SUR CES 292 SALARIÉS, 17 SONT TITULAIRES D'ACTIONS GRATUITES NON ENCORE DISPONIBLES, REPRÉSENTANT EN MOYENNE DE 11 À 100% DU TOTAL DE LEURS ACTIONS GRATUITES

Tranches d'actions FD	Nombre de salarié	Nombre total de parts	dont nombre de parts non disponibles	Nombre moyens de parts	Nombre moyen de parts non disponibles	% de parts non disponibles
De 0 à 500	1	356	356	356	356	100%
De 500 à 3 000	3	4 052	1 779	1 351	593	44%
De 3 000 à 6 000	6	27 785	6 407	4 631	1 068	23%
De 6 000 à 10 000	3	21 537	2 529	7 179	843	12%
De 10 000 à 30 000	1	11 926	1 310	11 926	1 310	11%
Plus de 30 000	3	313 265	60 034	104 422	20 011	19%
Total général	**17**	**378 921**	**72 415**	**22 289**	**4 260**	**19%**

- Les salariés détenteurs de parts non disponibles sont plus fréquemment détenteurs d'un nombre total de parts plus importants que les salariés détenteurs de parts disponibles.



2 LE DISPOSITIF CONCERNANT LES ACTIONS NON ENCORE DISPONIBLES

- **Les actions peuvent être non disponibles pendant la période d'ouverture (ou de réouverture de l'offre) parce que :**
  - **Elles sont en cours d'acquisition**, l'acquisition étant subordonnée à la réalisation d'objectifs de performance, appréciée à l'issue de la période d'acquisition de 3 années ;
  - **Elles sont en période de conservation**, c'est-à-dire acquises mais non cessibles pendant une durée déterminée. Est principalement concerné le mandataire social, qui doit conserver 10% de ses actions durant son mandat, ainsi que les salariés ayant titrisé leurs variables (c'est-à-dire ont transformé leur variable en actions FNAC DARTY), qui doivent conserver leurs actions en an après leur acquisition.

- Pour ces actions, la solution proposée est la signature de contrats de liquidité avec l'initiateur. Lorsqu'elles seront disponibles (soit qu'elles seront effectivement acquises, soit que la période de conservation sera échue) :
  - Le salarié concerné bénéficiera d'une période de 30 jours pour décider de les vendre ou non. Le prix de cession de ces actions sera égal au prix de l'offre dans les 12 mois suivant la fin de l'offre. Au-delà, le prix sera égal au plus faible entre (i) le prix de l'offre augmenté d'un taux d'intérêt convenu entre les parties, et (ii) le prix résultant de l'application d'une formule prenant en compte le multiple d'EBITDA induit par le prix de l'offre (sous réserve de certains ajustements.
  - S'il décide de les vendre, EP FR HOLDCO doit les acheter en cas d'insuffisance de liquidité uniquement (comme indiqué à la slide suivante) ;
  - S'il décide de ne pas les vendre, EP FR HOLDCO peut décider de les acheter, dans un nouveau délai de 30 jours (et le salarié ne peut refuser).

2 LE DISPOSITIF CONCERNANT LES ACTIONS NON ENCORE DISPONIBLES

- **<u>Le droit offert au salarié de vendre ses titres et à EP FR Holdco de les acheter est conditionné à l'insuffisance sur le marché de la liquidité du titre</u>.**
  - Si l'action reste normalement liquide en Bourse, il est en effet considéré que le salarié peut simplement vendre sur le marché, de même que EP FR Holdco peut acheter.
  - La liquidité du titre sur le marché est qualifiée d'insuffisante si :
  - Cas 1 : L'action n'est plus cotée.
  - Cas 2 : Le volume quotidien moyen des transactions au cours des vingt derniers jours de bourse, tel que rapporté par Euronext Paris, est inférieur à 0,04 % du capital social de la Société. Le salarié est donc protégé en cas de difficultés à vendre ses titres.

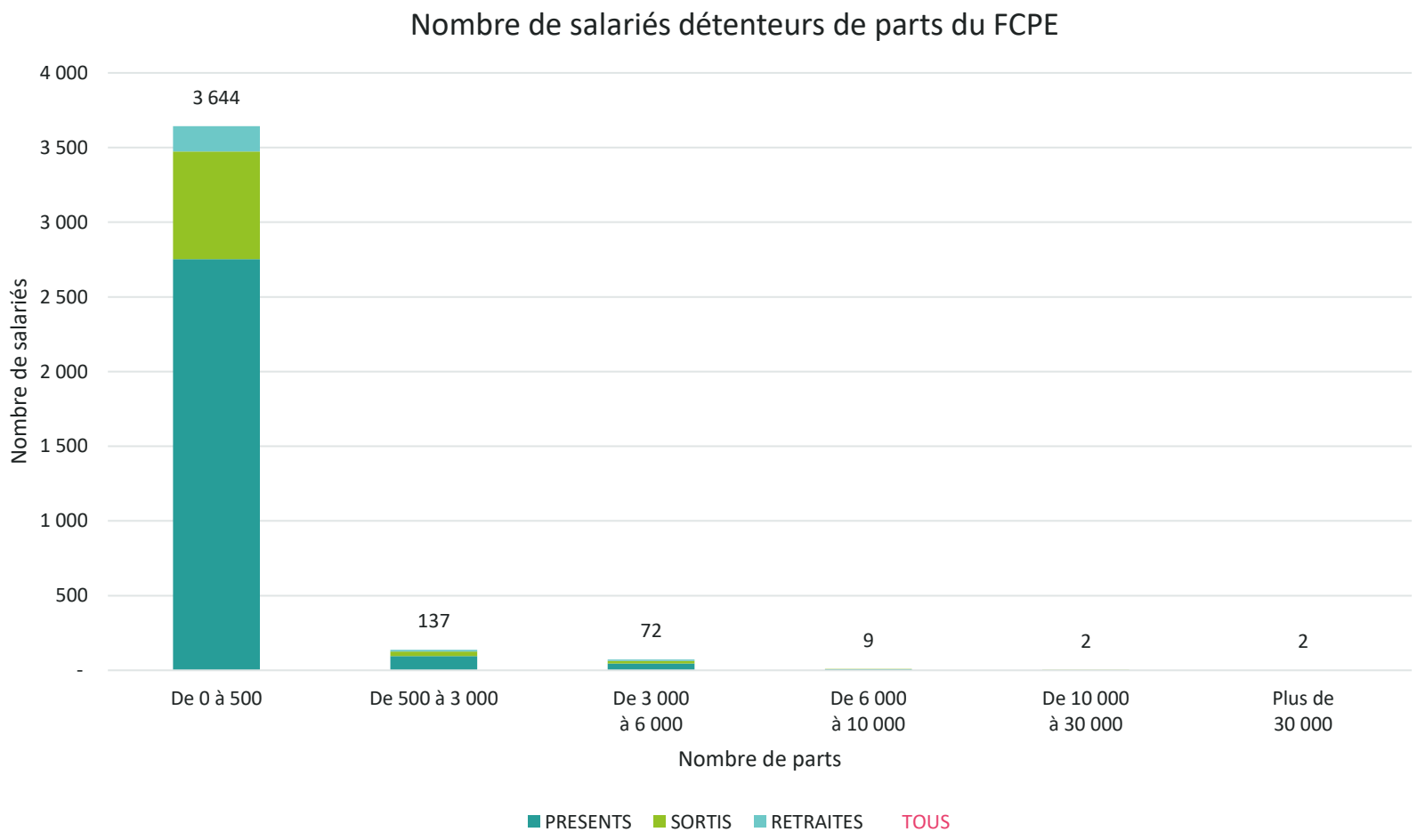
- **La finalité du dispositif est à la fois :**
  - **De protéger le salarié s'il ne peut pas vendre ses actions pendant l'OPA à cause de leur indisponibilité et qu'il n'y a plus de marché ;**
  - **De permettre à EP FR HOLDCO de racheter les titres, s'il n'y a plus de marché, à un prix plafonné.**
  - **En revanche, si le marché demeure liquide, le salarié n'a aucune protection contre la chute éventuelle du cours, le dispositif visant à corriger un problème de liquidité, et non à garantir le prix.**

3 3866 SALARIÉS SONT PORTEURS DE PARTS DU FCPE AU 28 JANVIER 2026, AVEC UN ENCOURS MOYEN DE 1630 €

- A noter : la valeur d'une part du FCPE n'est pas égale à la valeur d'une action FNAC DARTY, mais à 8,2880 € au 28/01/2026.

	De 0 à 500	De 500 à 1000	De 1000 à 4000	De 4000 à 7000	De 7000 à 10000	Plus de 10000	Total général
PRESENTS							
Nb de salariés	**2 752**	**96**	**46**	**7**	**1**	**2**	**2 904**
Nb de parts	341 296	65 981	86 832	39 441	7 882	22 298	563 729
Moyenne par salarié	*124,0*	*687,3*	*1 887,6*	*5 634,4*	*7 882,3*	*11 148,9*	*194,1*
Encours	2 828 657	546 849	719 660	326 885	65 328	184 805	4 672 185
Encours moyen par salarié	1 028	5 696	15 645	46 698	65 328	92 402	1 609
RETRAITES							
Nb de salariés	**171**	**12**	**9**				**192**
Nb de parts	29 033	7 444	14 932				51 409
Moyenne par salarié	*169,8*	*620,4*	*1 659,1*				*267,8*
Encours	240 622	61 698	123 757				426 077
Encours moyen par salarié	1 407	5 141	13 751				2 219
SORTIS							
Nb de salariés	**721**	**29**	**17**	**2**	**1**		**770**
Nb de parts	77 674	19 821	28 756	10 283	8 567		145 100
Moyenne par salarié	*107,7*	*683,5*	*1 691,5*	*5 141,3*	*8 566,7*		*188,4*
Encours	643 761	164 279	238 329	85 222	71 001		1 202 591
Encours moyen par salarié	893	5 665	14 019	42 611	71 001		1 562
TOUS							
Nb de salariés	**3 644**	**137**	**72**	**9**	**2**	**2**	**3 866**
Nb de parts	448 002	93 246	130 520	49 723	16 449	22 298	760 238
Moyenne par salarié	*122,9*	*680,6*	*1 812,8*	*5 524,8*	*8 224,5*	*11 148,9*	*196,6*
Encours	3 713 040	772 827	1 081 746	412 107	136 329	184 805	6 300 854
Encours moyen par salarié	1 019	5 641	15 024	45 790	68 164	92 402	1 630

3 LA TRÈS GRANDE MAJORITÉ DES SALARIES PORTEURS DE PARTS DU FCPE DISPOSE DE MOINS DE 500 PARTS



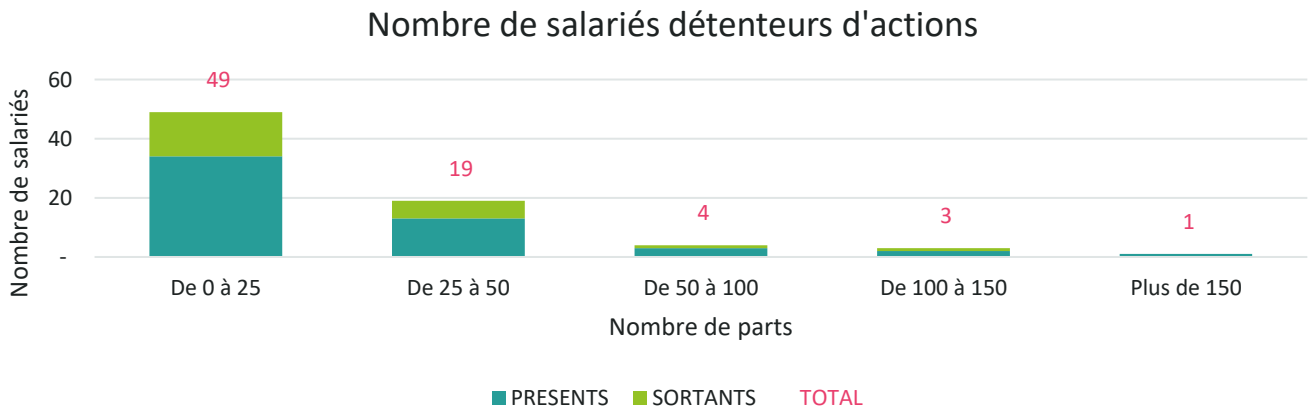
3 EN CAS D'APPORT À L'OFFRE, LE FCPE DEVRAIT ÊTRE TRANSFORMÉ

- La direction du groupe nous indique que le conseil de surveillance va être accompagné durant l'OPA, en particulier dans sa communication auprès des salariés porteurs de parts du FPCE.
- Les membres du conseil de surveillance, qu'ils soient représentants des salariés ou représentants de FNAC DARTY, doivent dans tous les cas agir dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts.
- Dans ce cadre, le rapport de l'expert indépendant sur la valeur de l'offre et l'avis du conseil d'administration à ce propos seront nécessairement des éléments d'information utiles à la prise de décision.
- Enfin, en cas de décision d'apport des titres à l'offre, le FCPE recevra les montants correspondants en cash, et cessera dès lors d'être un fonds d'actionnariat salarié (dans la mesure où les titres détenus par le fonds dans ce cadre auront été vendus) : le FCPE devra dès lors changer de nature, pour devenir un fonds monétaire du PEE et respecter les obligations spécifiques attachées à ce statut (ou même le fusionner avec des fonds plus importants pour réaliser des économies de gestion).
- Des mécanismes de développement de l'actionnariat salarié post-prise de contrôle par EP GROUP pourront éventuellement être mis en place, ultérieurement, si le futur actionnaire contrôlant le souhaite et le décide.

3 À NOTER, 76 SALARIÉS ESPAGNOLS SONT TITULAIRES DE 2035 ACTIONS FNAC AU 31/12/2025

- L'Espagne n'est pas entrée dans le FCPE, lors de sa mise en place, en raison de la moindre attractivité fiscale du dispositif pour les salariés espagnols, de sorte que des salariés espagnols bénéficient d'actions nominatives lors des plans d'actions 2018 et 2019.

	De 0 à 25	De 25 à 50	De 50 à 100	De 100 à 150	Plus de 150	Total général
PRESENTS						
Nb de salariés	**34**	**13**	**3**	**2**	**1**	**53**
Nb de parts	420	441	197	242	183	1 483
Moyenne par salarié	*12,4*	*33,9*	*65,7*	*121,0*	*183,0*	*28,0*
SORTANTS						
Nb de salariés	**15**	**6**	**1**	**1**		**23**
Nb de parts	177	216	57	102		552
Moyenne par salarié	*11,8*	*36,0*	*57,0*	*102,0*		*24,0*
TOUS						
Nb de salariés	**49**	**19**	**4**	**3**	**1**	**76**
Nb de parts	597	657	254	344	183	2035
Moyenne par salarié	*12,2*	*34,6*	*63,5*	*114,7*	*183,0*	*26,8*



L'OPA VIENT CONTRECARRER L'OBJECTIF DU PLAN STRATÉGIQUE BEYOND EVERYDAY DE PORTER L'ACTIONNARIAT SALARIÉ À 5%, AUJOURD'HUI À 2,23%



Beyond everyday

CHIFFRES CLÉS 2030

- Près de 4 millions d'abonnés tous services confondus en 2030 (vs 1,9 million en février 2025) ;
- Contribution des services portée de 25 % à 30 % de la marge brute du Groupe et contribution des services par abonnement dans la marge brute des services B2C portée de >60% à >80% ;
- Cash-flow libre opérationnel[1] cumulé 2025-2030 > 1,2Md€ ;
- Marge opérationnelle > 3 % en 2030 (+100 points de base vs 2024PF) ;
- Capex moyen 2025-2030 d'environ 200M€ par an (vs ~160M€ en 2024PF) ;
- Politique de retour aux actionnaires renforcée :
  - Taux de distribution porté de 30 % à 40 % ;
  - Dividende par action minimum de 1€ par an ;
- Ratio d'endettement financier cible maintenu à 1,5x[2] ;
- Réduction de 50 % des émissions directes de CO_2 (scopes 1 et 2) d'ici à 2030 par rapport à 2019 ;
- Taux de féminisation du leadership group (Top 200) de plus de 40% d'ici à 2030 ;
- Actionnariat salarié : 5% du capital en 2030.

Source

- Deux hypothèses sont de nature à diminuer le poids des salariés dans le capital de FNAC DARTY :
  - Le choix de salariés actionnaires d'apporter leurs titres à l'offre ;
  - La mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire par EP GROUP, dans l'hypothèse où il dépasserait 90% du capital à l'issue de l'OPA (de sorte que tous les autres actionnaires se verraient contraints de lui vendre leurs titres). A noter : L'initiateur a indiqué ne pas avoir l'intention de mettre en oeuvre une procédure de retrait obligatoire à l'issue de l'offre même si le seuil de 90% était atteint.

- **En réponse à cette éventualité, la direction du groupe FNAC DARTY a indiqué (réunion du 27 janvier 2026) son intention de porter le sujet auprès du futur actionnaire majoritaire, en cas de succès de l'OPA, pour continuer à proposer des dispositifs d'actionnariat salarié.**

#5E EP GROUP n’apporte pas de garanties particulières en matière d’emploi post-OPA

L'INFORMATION-CONSULTATION DU COMITÉ DE GROUPE TEND À ÊTRE LIMITÉE AU TEMPS DE L'OPA, ET NON AUX CONSÉQUENCES FUTURES DE LA PRISE DE CONTRÔLE

- Le document remis au comité de groupe dans le cadre du processus d'information-consultation indique que :
  - « EP Group soutient les objectifs de la direction en matière d'efficacité et d'optimisation continue des marges, tels que présentés dans les lignes directrices de la Société.
  - EP Group a par ailleurs l'intention de maintenir les orientations de la Société en matière d'emploi.
  - L'Offre s'inscrit dans le cadre des activités de la Société et son succès n'aurait aucune incidence particulière sur les salariés de la Société ou sur les politiques de gestion des ressources humaines, ni sur les conditions de travail des salariés ou leur statut collectif ou individuel.
  - EP Group n'a pas l'intention de fusionner avec la Société ni de procéder à aucune autre réorganisation juridique entre la Société, EP FR HoldCo et toute autre société appartenant à EP Group.
  - EP Group a l'intention de maintenir en France le siège social et le centre de direction effective de la Société.
  - (…) L'Offre consiste uniquement en un changement dans l'actionnariat de la Société et ne comporte aucun projet de modification ou de rupture des contrats de travail en cours, ni aucune modification du statut collectif.
  - Cette opération n'aura donc aucune incidence ni sur les contrats de travail, ni sur le statut collectif des salariés du groupe Fnac Darty.
  - En conséquence, les salariés du groupe Fnac Darty resteraient employés par leur employeur actuel et les conditions individuelles et collectives de travail aujourd'hui applicables en France ne seraient pas affectées par l'Offre. »

- Ces indications tendent à limiter la consultation sur l'offre publique d'acquisition elle-même (qui, comme procédure boursière, n'a évidemment aucune incidence sur l'emploi, les conditions de travail et le statut collectif), en écartant les conséquences que la prise de contrôle d'EP GROUP sur FNAC DARTY pourrait avoir ultérieurement.

- « L'intention de maintenir les orientations de la Société en matière d'emploi » (juridiquement engageante sur 12 mois) ne préjuge rien de la politique ultérieurement menée par le groupe.

- **Il s'agit pourtant d'une demande forte du comité de groupe, qui n'a pour l'heure pas trouvé d'écho.**

#6 L'ENVIRONNEMENT DE FNAC-DARTY : CECONOMY ET J.D COM

#6A Ceconomy : leader européen de la distribution de produits électroniques

CECONOMY, UN LEADER EUROPÉEN DE L'ÉLECTRONIQUE OMNI-CANAL CONSTRUIT AUTOUR DE DEUX ENSEIGNES : MEDIAMARKT ET SATURN

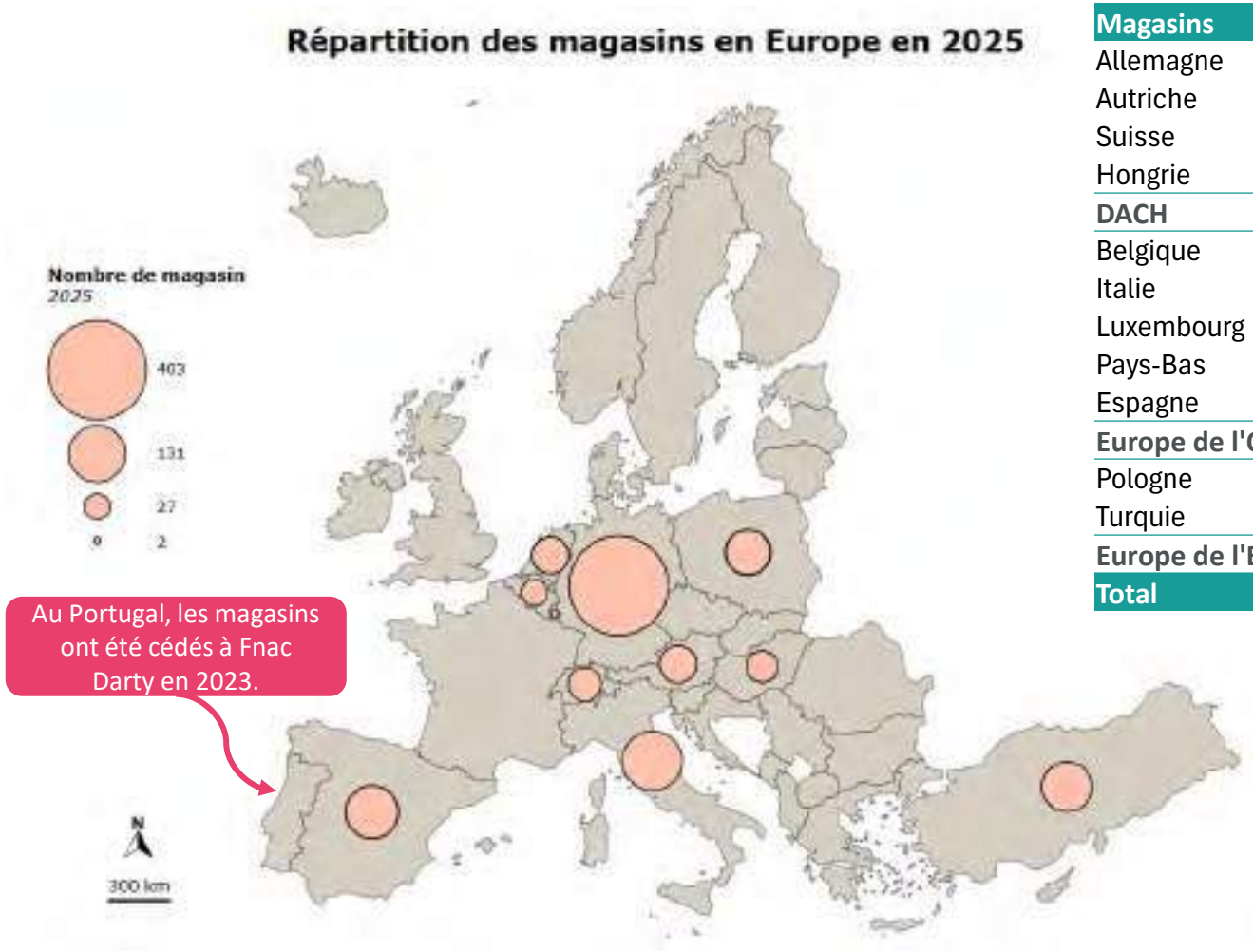
- Ceconomy est un conglomérat allemand spécialisé dans la distribution de l'électronique grand public, l'électroménager ainsi que la culture, issu d'une scission de Metro en 2017.
- Le distributeur allemand détient les enseignes *MediaMarkt* et *Saturn* en Allemagne.

MediaMarkt, fondé en 1979, s'illustre comme le leader allemand et européen de la distribution de produits électroniques. En Allemagne, l'entreprise compte 344 magasins (septembre 2025) et emploi près de 12 700 personnes. MédiaMarkt est également présent dans 11 pays européens, avec environ 37 500 employés présents sur 1 008 sites.

Fondé en 1961, Saturn est une chaîne de magasins spécialisée dans la vente d'électronique grand public, d'appareils électroménagers et multimédias. La marque compte 59 magasins en Allemagne (septembre 2025) et emploie environ 2 700 personnes.

Source : Rapport annuel 2024/2025 Ceconomy

LE RÉSEAU DE MAGASINS DE CECONOMY EST EN CROISSANCE, LA SUISSE ET L'ITALIE CONCENTRENT LA MAJORITÉ DES OUVERTURES EN 2025



Magasins	2024	2025
Allemagne	396	403
Autriche	55	56
Suisse	25	45
Hongrie	40	40
DACH	**516**	**544**
Belgique	25	28
Italie	135	145
Luxembourg	2	2
Pays-Bas	55	54
Espagne	112	111
Europe de l'Ouest/Sud	**329**	**340**
Pologne	85	81
Turquie	100	102
Europe de l'Est	**185**	**183**
Total	**1 030**	**1 067**

Au Portugal, les magasins ont été cédés à Fnac Darty en 2023.

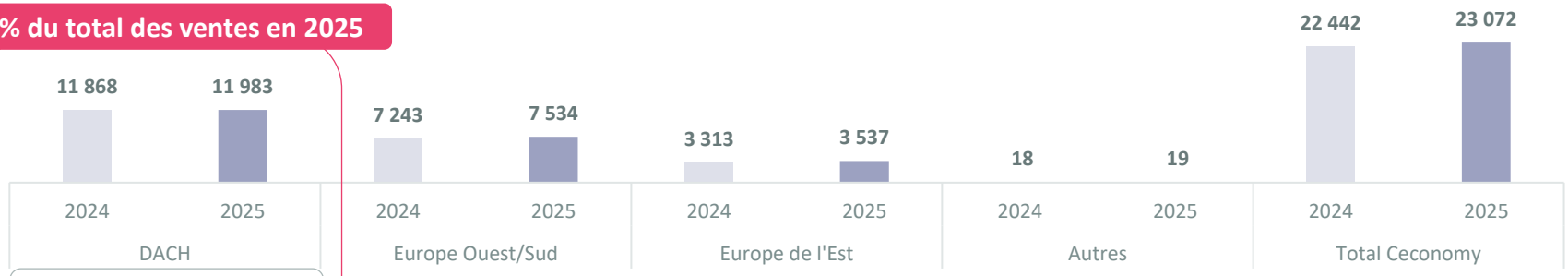
Au total, **47 nouveaux magasins ont été ouverts** au cours de l'exercice, dont **8 en Allemagne, 10 en Italie et 20 en Suisse**.

Source : Rapport annuel 2024/2025 Ceconomy

UNE ACTIVITÉ DE VENTE CONCENTRÉE SUR DES ZONES GÉOGRAPHIQUES BIEN IDENTIFIÉES, QUI S'ACCOMPAGNE D'UNE CROISSANCE DES MARCHÉS SECONDAIRES

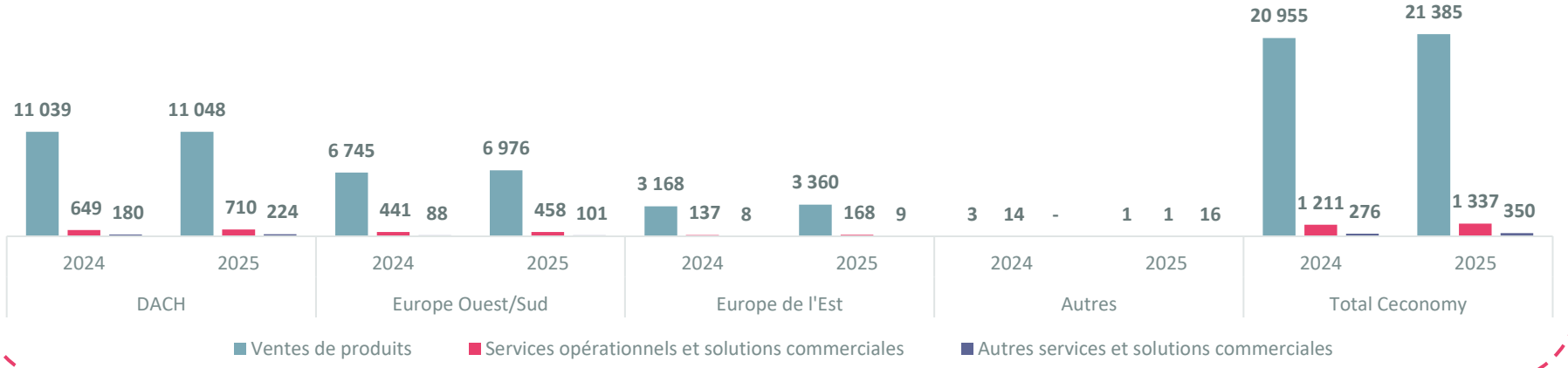
Evolution des niveaux de ventes totaux par pays 2024-2025
En M€

52% du total des ventes en 2025



Regroupe l'Allemagne, l'Autriche, la Suisse et la Hongrie

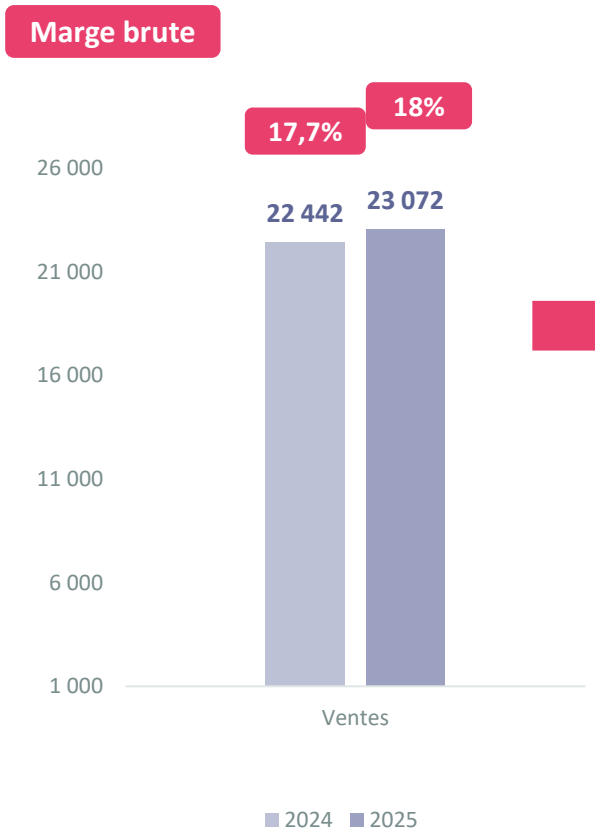
Détail de l'évolution des niveaux de ventes par segments et zones géographiques 2024-2025
En M€



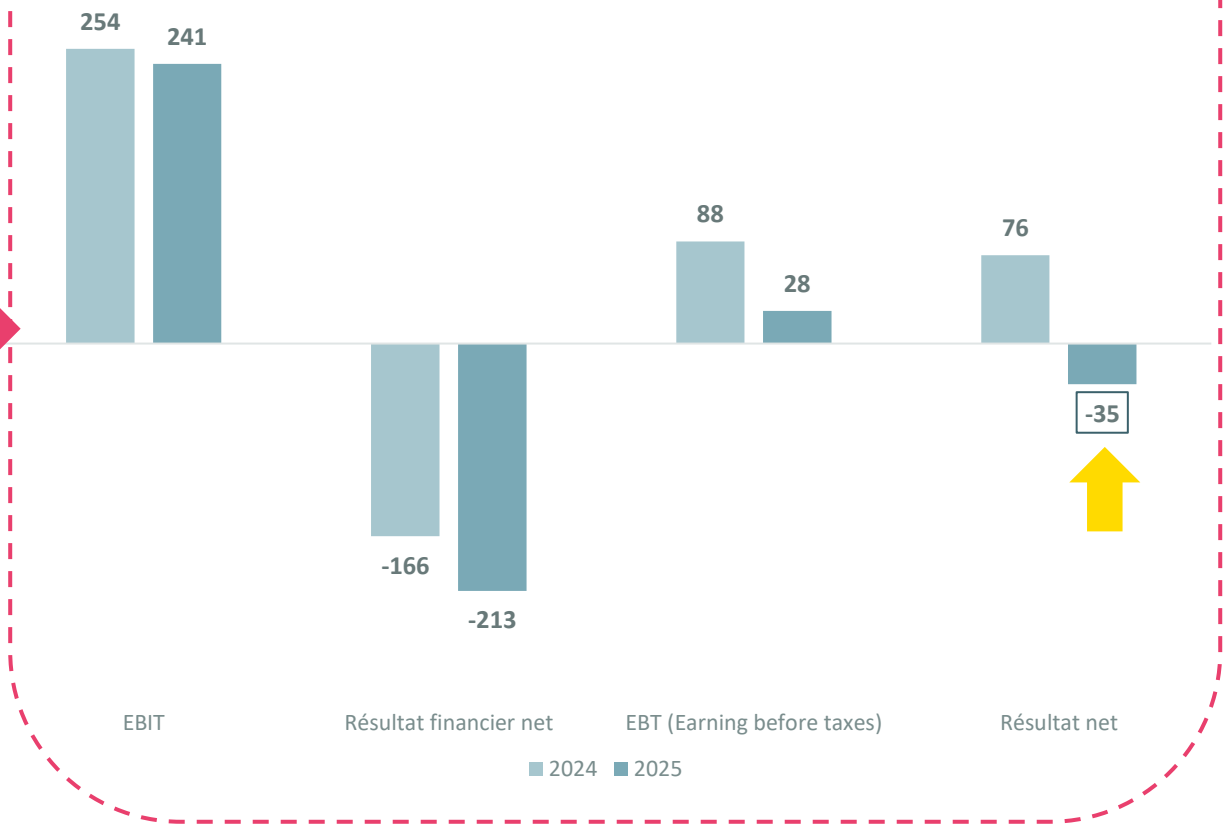
Source : Rapport annuel 2024/2025 Ceconomy

EN 2025, MALGRÉ LA HAUSSE DE SON CHIFFRE D'AFFAIRES, CECONOMY VOIT SON RÉSULTAT NET SE DÉGRADER COMPARATIVEMENT L'EXERCICE PRÉCÉDENT

Evolution des ventes de Ceconomy
2024 - 2025
En M€



Evolution des résultats 2024-2025
En M€



Source : Rapport annuel 2024/2025 Ceconomy

FNAC DARTY – OPA EP GROUP– 16/02/2026
CE RAPPORT EST DESTINÉ AUX MEMBRES DU COMITÉ DE GROUPE

LA DETTE DU GROUPE REPRÉSENTE 1,3 MILLIARDS D'EUROS EN 2025, ELLE DIMINUE DE 292 MILLIONS PAR RAPPORT À 2024

Capitaux propres (en M€)	sept-23	sept-24	sept-25
Capital social	1 240	1 240	1 240
Réserve de capital	389	389	165
Réserves issues des résultats	-1 166	-1 113	-919
Résultat net	**-39**	**76**	**-35**
Intérêts ne donnant pas de contrôle	2	-1	-1
Total capitaux propres	**465**	**515**	**485**
Part des capitaux propres dans le capital social	**38%**	**42%**	**39%**

Les pertes accumulées les années précédentes se sont traduites par un niveau de réserves négatif important depuis 2023.

Trésorerie (en M€)	sept-23	sept-24	sept-25
Trésorerie et équivalent de trésorerie	897	1 010	1 207
Emprunts	-2 584	-2 630	-2 537
Dette nette	**-1 687**	**-1 621**	**-1 329**
Free cash flow	**747**	**587**	**801**
Free cash flow / Dette nette	**44%**	**36%**	**60%**

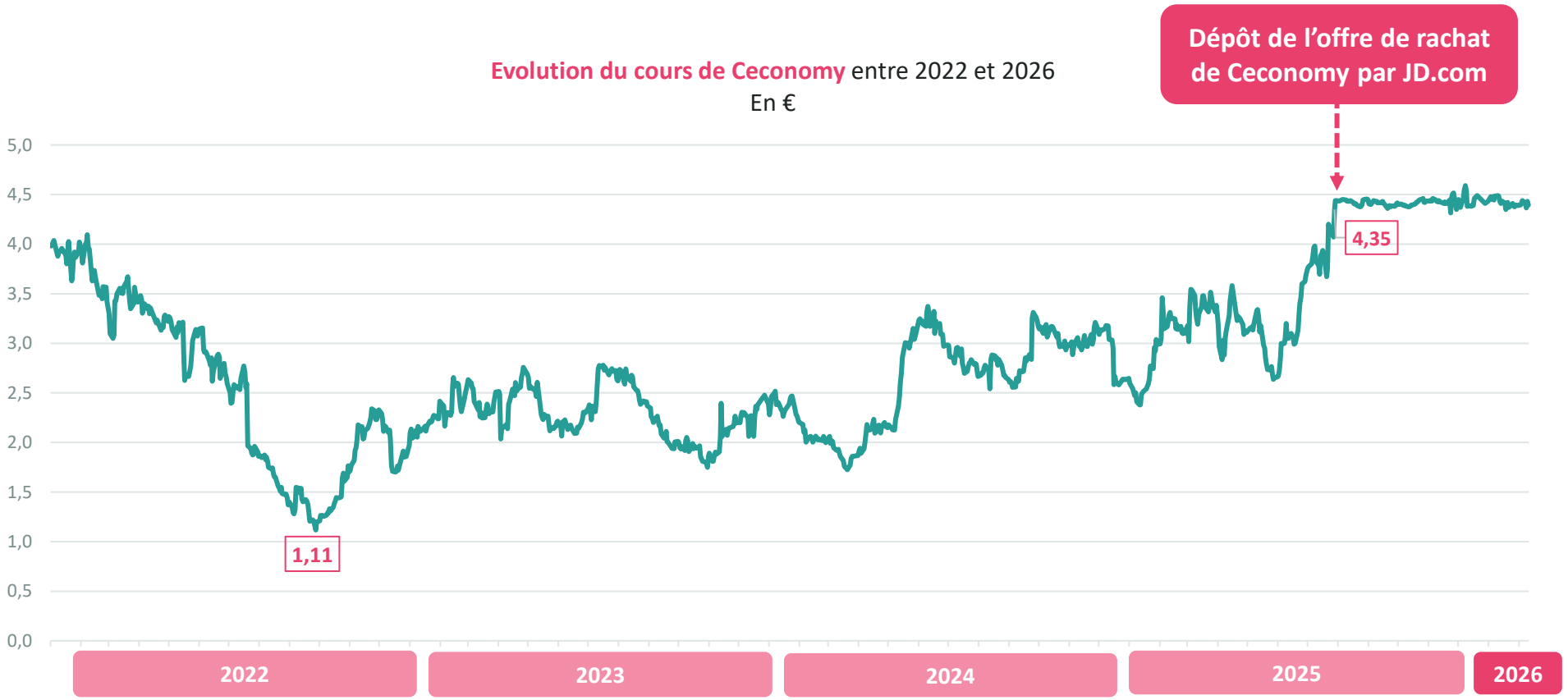
- En 2025, les capitaux propres représentaient 485 millions d'euros, une baisse de 30 millions par rapport à l'exercice précédent.
  - Cette diminution des capitaux propres s'explique en partie par la diminution de la réserve de capital en 2025 en raison d'une **fusion intra-groupe** ayant eu lieu au cours de l'exercice. Les réserves issues des résultats augmentent au cours de l'exercice mais ne viennent pas compenser cette baisse de la réserve de capital.
- **Au total, les capitaux propres du groupe ne représentent plus que 39% de son capital social, contre 42% en 2024.**
  - En 2024, l'amélioration du résultat net a permis une hausse des réserves issues des résultats, ayant induit une augmentation des capitaux propres au cours de l'exercice.
- La dette nette, qui s'élève à **1,3 milliard d'euros**, s'améliore toutefois en 2025 et connait une diminution de 292 millions au cours de l'exercice :
  - Cette baisse est principalement attribuable au **remboursement d'impôts** des années précédentes, d'un montant de plusieurs dizaines de millions d'euros, ayant permis une hausse de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, ainsi que la réduction des dettes de location.
  - En 2025, le ratio entre la trésorerie disponible et la dette nette était d'environ 60%, en nette hausse par rapport aux années précédentes.

Source : Rapport annuel 2023/2024/2025 Ceconomy

APRÈS UNE CHUTE EN 2022, LE COURS DE CECONOMY S'INSCRIT DANS UNE TENDANCE À LA HAUSSE QUI SEMBLE S'ÊTRE STABILISÉE DEPUIS LE DÉPÔT DE L'OFFRE D'ACHAT PAR LE GÉANT CHINOIS

- En 2022, le cours de l'action a connu une baisse d'environ 50%, atteignant au plus bas les 1,1€ en septembre.
- Depuis 2023, le cours s'inscrit dans une **dynamique haussière**, et plus particulièrement depuis l'été 2025, période pendant laquelle le prix de l'action retrouve un niveau comparable à 2021 et qui a été marquée par le dépôt de l'offre de rachat de la part de JD.com.
    - Depuis le dépôt de l'offre, le cours de Ceconomy est resté relativement stable.

Evolution du cours de Ceconomy entre 2022 et 2026
En €



Source : Refinitiv Eikon

#6B

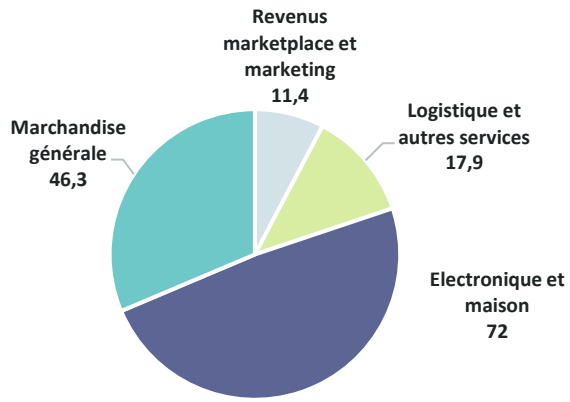
JD.com, un géant chinois qui se distingue par des activités diversifiées ayant permis au groupe de s'imposer un leader du marché au cours de la dernière décennie

UN MODÈLE DIVERSIFIÉ : JD.COM SE CONSTRUIT AUTOUR D'UNE STRATÉGIE MULTI-ACTIVITÉ QUE LE GÉANT TEND À DÉVELOPPER EN EUROPE

- Au total, au travers de ses nombres activités, JD.com exploite plus de **20 000 points de vente**, surtout des enseignes spécialisées dans l'électroménager et le high-tech, mais également dans l'alimentaire.
  - Ces points de vente concernent notamment l'équipement de la maison, avec des enseignes telles que JD Mall, JH Home ou encore JD Computer & Digital.
- En Chine, le géant s'est donc lancé dans des activités variées : pharmacie, alimentaire avec son enseigne *7Fresh* et la livraison de repas. Une telle stratégie qui apparait rentable dans la mesure où « *40% des clients qui commandent des plats à emporter sur Jd.com achètent aussi d'autres produits en ligne, subventionnant ainsi leur livraison* » comme le souligne le PDG.
- Toutefois, cette stratégie de diversification des activités semble être également celle mise en place en Europe :
  - **Ouverture d'une trentaine d'entrepôts, au sein desquels le géant emploie 2 000 personnes ;**
  - Des premiers pas dans le retail physique avec l'enseigne *Ochama* lancée en 2022 aux Pays-Bas, cette dernière permettant aux clients de commander des produits (allant des produits frais à l'électroménager) sur la plateforme en ligne, et de venir les récupérer dans des magasins automatisés (LSA, novembre 2025).

Poids en valeur des différentes activités de Jd.com en 2024

En Md€



Focus 7Fresh

Ouverts en 2018 en réponse à Alibaba et à son concept de magasin HEMA, ces magasins comptent des milliers de produits frais et se présentent comme des lieux empreints de technologies : miroirs connectés, chariots intelligents et autonomes.

Source :

- La face cachée de JD.com, qui déboule en Europe, LSA, 26 novembre 2025.
- JD, un champion chinois qui rêve de percer à l'étranger, Le Monde, 25 novembre 2025.
- JD.com, le nouveau géant chinois du e-commerce qui concurrence Amazon, Le Parisien, 20 janvier 2019.

PRÉSENTATION DES ACTIVITÉS DE JD.COM (1/2)

JD Retail

- JD Retail couvre des gammes de produits variées telles que les ordinateurs, l'électronique numérique, les appareils mobiles, les appareils électroménagers et l'ameublement, les biens de consommation, les vêtements, les produits de beauté, gérant plus de **10 millions de références en propre gestion**. Son réseau de vente au détail physique comprend plus de **10 000 points de vente**.

E-commerce Cross-Border

- **JD Cross Border** : spécialisé dans le commerce électronique transfrontalier et la vente au détail.
- **JD Global Sales** permet des achats transfrontaliers dans 36 pays à travers le monde.

European Retail Business

- **Joybuy** : boutique en ligne de JD.com en Europe. Joybuy est actuellement en phase de test bêta au Royaume-Uni, aux Pays-Bas, en Allemagne, en France, en Belgique et au Luxembourg.

JD Logistics

- Coté à la Bourse de Hong Kong depuis mai 2021, JD Logistics a mis en place six réseaux logistiques, comprenant l'entreposage, le transport de ligne, le réseau de livraison du dernier kilomètre, les articles volumineux, la logistique de la chaîne du froid et les réseaux logistiques transfrontaliers. Au 30 juin 2025, en incluant les entrepôts cloud exploités par des tiers, JD Logistics gérait plus de **3 600 entrepôts, pour une superficie totale supérieure à 34 millions de mètres carrés.**

JD Logistics International

- La société exploite actuellement plus de **130 entrepôts sous douane**, de vente par correspondance et à l'étranger, avec une **superficie totale supérieure à 1,3 million de mètres carrés, répartis dans 23 pays et régions du monde**, notamment aux Pays-Bas, en France, au Royaume-Uni, en Allemagne, en Pologne, aux Émirats arabes unis, aux États-Unis, en Australie, au Vietnam, au Japon, en Corée du Sud et dans d'autres pays.

Source : communication du groupe

PRÉSENTATION DES ACTIVITÉS DE JD.COM (2/2)

JD Technology	•Fournit des services technologiques à des clients des secteurs privé et public.
JD Health	• Fournisseurs de produits et services dans le domaine de la santé.
JD Property	•Plateforme d'investissement et de gestion d'actifs. Ses activités comprennent l'investissement, le développement et la gestion d'actifs dans les parcs logistiques, les parcs d'affaires, les centres de données, etc. À la fin de 2024, la société gérait plus de **270 actifs** d'infrastructure dans le monde, avec une superficie totale supérieure à 26 millions de mètres carrés et un portefeuille total de gestion d'actifs dépassant **110 milliards de yuans.**
JD Property International	•Possède actuellement plus de **50 projets d'infrastructure** à l'étranger dans huit pays, dont l'Indonésie, le Vietnam, Singapour, le Royaume-Uni, les Pays-Bas, l'Allemagne, le Japon et les Émirats Arabes Unis.
JD Industrials	•Branche spécialisée dans les secteurs de la fabrication industrielle.
JD Industrials International	•Actuellement, ses activités internationales continuent de se développer au Brésil, en Thaïlande, en Indonésie, en Malaisie, au Vietnam, en Hongrie, en Turquie, en Arabie saoudite et dans d'autres pays.

Source : communication du groupe

LES PREMIÈRES ÉTAPES DE JD.COM EN FRANCE : UNE IMPLANTATION COMPLEXE QUI NE FREINE TOUTEFOIS PAS LA VOLONTÉ D'EXPANSION EUROPÉENNE DU GÉANT CHINOIS

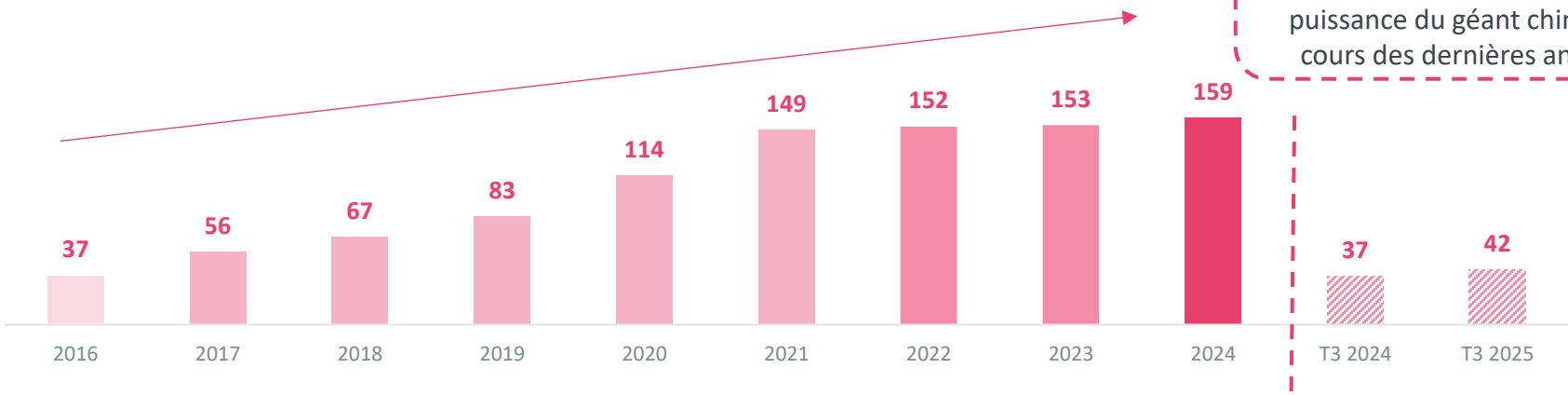
- En 2018, le géant chinois s'installe en Europe et ouvre des bureaux dans plusieurs pays, dont la France. Cette installation donne lieu, le 5 janvier 2018, à **un accord passé à Pékin entre Emmanuel Macron et le fondateur Richard Liu afin de garantir la vente, sur 2 ans, de 2 milliards d'euros de produits français aux Chinois.**
  - Selon l'ancien Directeur général de JD.com en Europe, Florent Courau : « *Derrière ces objectifs opérationnels, un enjeu implicite était que JD.com s'implante avec une structure fiscale propre et serve de levier au gouvernement pour négocier avec les Gafa américains qui ne payaient presque aucun impôt en France, grâce à l'Irlande* » (LSA, novembre 2025).
  - Afin de respecter cet engagement, des discussions sont engagées pour mettre en place des **accords commerciaux avec des marques de luxe, les Galeries Lafayette ou encore Casino.** Il s'agissait d'aider certains à ouvrir leurs emplacements en Chine, à équiper les entrepôts ou encore d'améliorer les conditions d'achats auprès des fabricants chinois (Le Monde, novembre 2025).
  - Par ailleurs, Florent Courau avait également pour mission d'élaborer la stratégie d'implantation de JD en Europe, avec notamment l'importation du site **JoyBuy** (voir plus loin au sein du rapport).
- Toutefois, à la suite de cette installation, Jd.com doit faire face à certaines difficultés :
  - Les acteurs locaux déjà en place, tels que Amazon, Cdiscount, Veepee ou encore eBay ;
  - Le début des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ;
  - le changement de stratégie d'investissement de Pékin, qui ordonne à ses entreprises de cesser les acquisitions hors de Chine, ces dernières étant jugées parfois trop peu rationnelles et synonymes de fuite de capitaux.
- **JD.com fermera son antenne française en 2019.**
- Malgré ce début difficile, le géant est resté marqué par une volonté d'expansion à l'étranger, comme en témoigne les différentes opérations dans lesquelles Jd.com a été/est impliqué (Argos, Ceconomy).

Sources :

- Après Shein, JD.com à l'assaut de l'Europe, Le Monde, 13 novembre 2025.
- JD, un champion chinois qui rêve de percer à l'étranger, Le Monde, 25 novembre 2025.
- JD.com, Shein, Temu, Alibaba… Enquête sur les géants chinois du web qui tissent leur toile en France, LSA, 3 novembre 2025.

DEPUIS 2016, LE CHIFFRE D'AFFAIRES DE JD.COM A ÉTÉ MULTIPLIÉ PAR 4 ET ATTEINT LES 159 MILLIARDS DE DOLLARS EN 2024, LES SERVICES OCCUPENT UNE PLACE CROISSANTE DANS LES RÉSULTATS

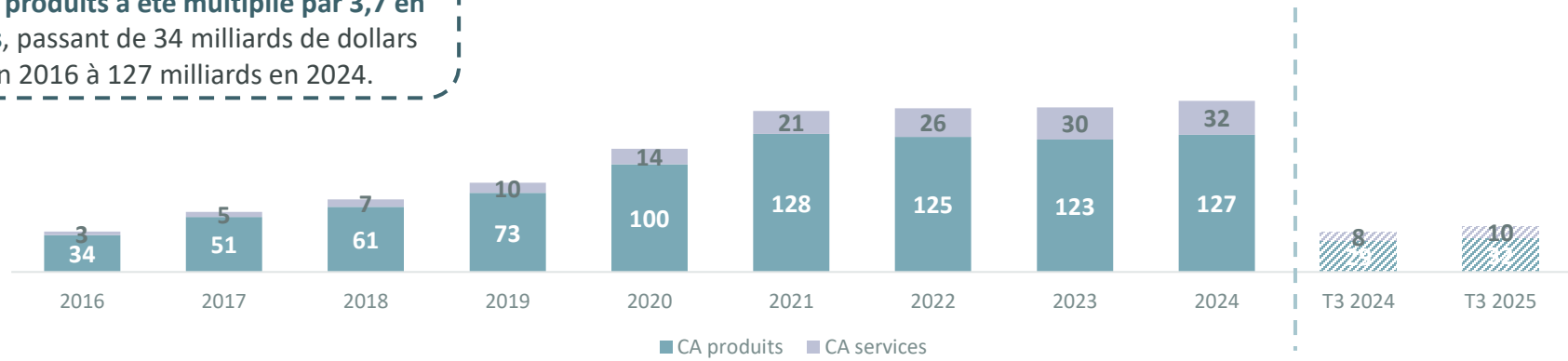
Evolution du chiffre d'affaires 2016 – 2025
En Mds$



En 8 ans, le chiffre d'affaires de JD.com a augmenté de **122 milliards**, traduisant la montée en puissance du géant chinois au cours des dernières années.

La part des services au sein du CA total a été **multiplié par 3** entre 2019 et 2024. **Le CA produits a été multiplié par 3,7 en 8 ans**, passant de 34 milliards de dollars en 2016 à 127 milliards en 2024.

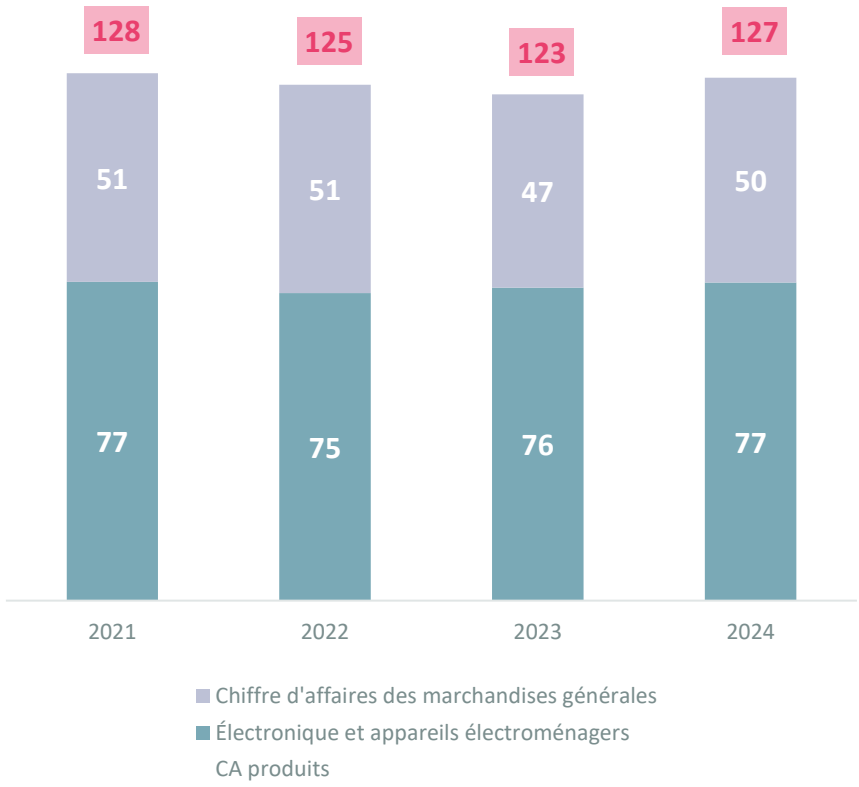
Evolution du chiffre d'affaires par segment 2016 – 2025
En Mds$



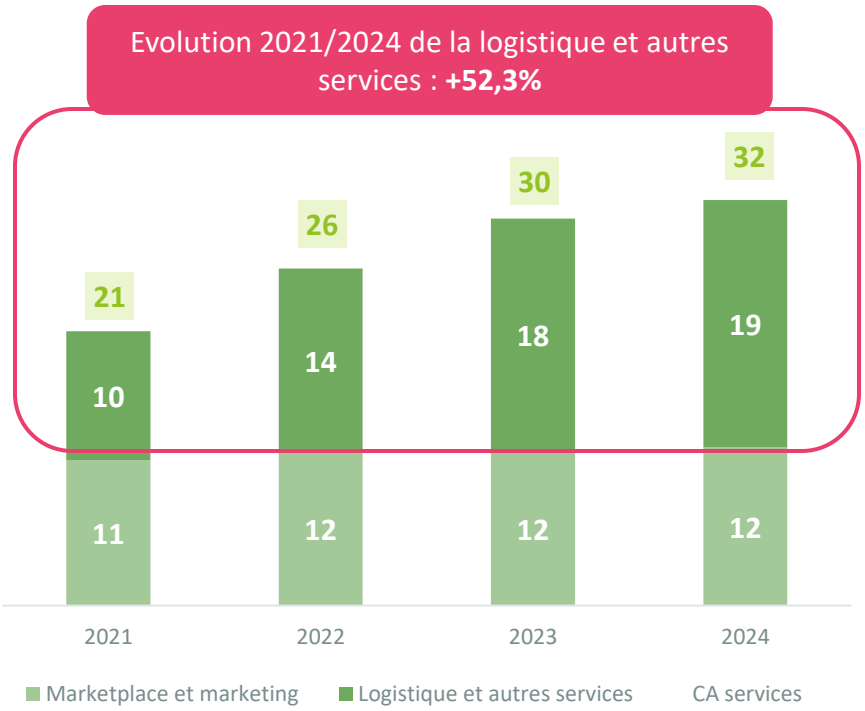
Source : comptes de résultats annuel JD.com

FOCUS SUR LE CHIFFRE D'AFFAIRES PAR SEGMENT D'ACTIVITÉS : UNE HAUSSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES SERVICES PERMISE PAR LES SERVICES LOGISTIQUES DU GROUPE

Répartition du chiffre d'affaires **produits** 2021 - 2024
En Mds$



Répartition du chiffre d'affaires **services** 2021 - 2024
En Mds$



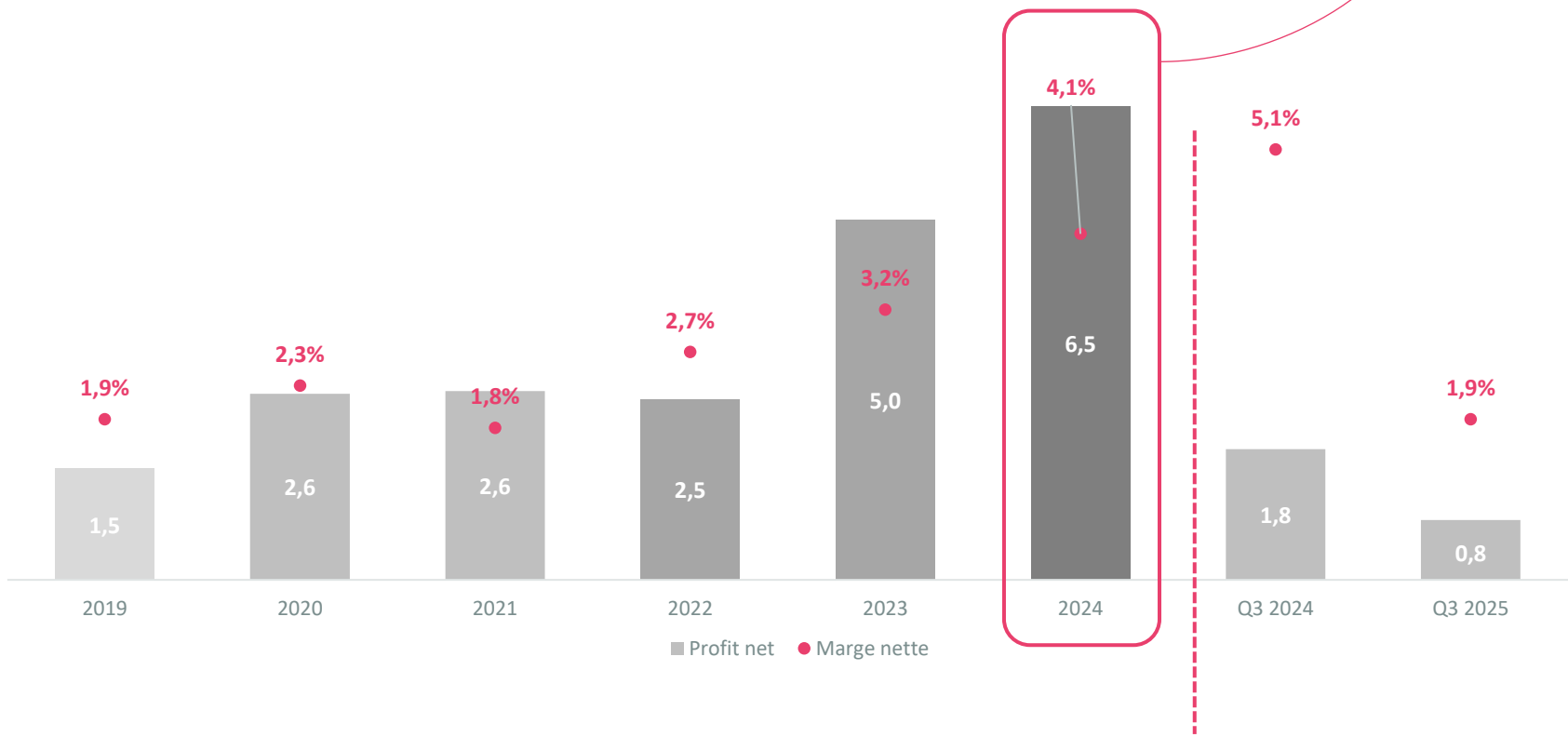
Source : comptes de résultats annuel JD.com

FNAC DARTY – OPA EP GROUP– 16/02/2026
CE RAPPORT EST DESTINÉ AUX MEMBRES DU COMITÉ DE GROUPE

EN 2024, JD.COM ATTEINT LES 6,5 MILLIARDS DE DOLLARS DE RÉSULTAT NET, SOIT UN NIVEAU RECORD

En 2024, le profit net dégagé par JD.com s'élève à **6,5 milliards**, le niveau le plus élevé depuis 2019.

Evolution du profit et marge nette du groupe Non-GAAP 2019 - 2025
En Mds$



FNAC DARTY – OPA EP GROUP– 16/02/2026
CE RAPPORT EST DESTINÉ AUX MEMBRES DU COMITÉ DE GROUPE

Source : comptes de résultats annuel et communication financière JD.com

UNE TRAJECTOIRE BOURSIÈRE MARQUÉE PAR LE RALENTISSEMENT DE L'ÉCONOMIE CHINOISE, ELLE TEND À SE STABILISER À PARTIR DE 2025 MAIS RESTE INFÉRIEURE AUX NIVEAUX ATTEINTS EN 2021

- Entre 2020 et 2021, le cours connait une forte croissance, en lien avec **l'explosion du e-commerce** dans un contexte marqué par l'épidémie de Covid-19.
- Le cours connait pendant les années suivantes une chute de son niveau, une dynamique pouvant s'expliquer par un ralentissement de l'économie chinoise ainsi que la concurrence accrue à laquelle doit faire face JD.com.
- À partir de fin 2024, le cours de JD.com remonte, pouvant s'expliquer par les efforts logistiques mis en place par le groupe.

Evolution du cours de JD.com à la bourse de Hong Kong entre 2020 et 2026
En HKD



Source : Refinitiv Eikon

#6C JD.com, une stratégique fondamentalement basée sur la chaine d'approvisionnement, allant au-delà du simple acteur de e-commerce

JOYBUY : LA PLATEFORME DE E-COMMERCE DE JD.COM S'INSTALLE EN FRANCE ET ENTEND CONCURRENCER AMAZON PAR UN ACCENT MIS SUR LA QUALITÉ DES PRODUITS ET UN EFFORT LOGISTIQUE MARQUÉ

- **Joybuy**, nouvelle plateforme de e-commerce, a été lancée en France fin octobre 2025 par JD.com, après avoir été introduite au Royaume-Uni en avril dernier. Elle est désormais également présente en Allemagne et au Benelux.
  - **Joybuy remplace Ochama, un supermarché omnicanal lancé par Jd.com en 2022 aux Pays-Bas pour une offre présente dans 24 pays européens, qui n'avait toutefois pas su convaincre et avait fermé en 2025.**
  - Le lancement de ce site traduit la volonté de JD.com de se démarquer de ses concurrents et concurrencer Amazon au travers d'un modèle d'une plateforme de e-commerce.
- Cette plateforme dispose d'une offre large, incluant l'électronique, les produits alimentaires, d'hygiène et de beauté.
  - Cette filiale de JD.com s'appuie sur une stratégie basée sur la confiance avec une « **qualité garantie** » : pour les catégories à forte valeur ajoutée, telles que l'électroménager ou encore l'électronique, les produits vendus et expédiés par la plateforme bénéficient d'un approvisionnement direct via des canaux agréés ainsi que d'un **service client en ligne disponible 24/7.**
  - **Au-delà de cette attention portée à la qualité, le site propose des marques asiatiques haut de gamme à des prix équivalents à ceux de l'entrée de gamme des marques européennes.**
- Au travers de cette plateforme, l'ambition de JD.com est bien de se démarquer des autres plateformes chinoises dont les réputations restent controversées, avec comme ligne directrice l'alignement sur la qualité de service proposée par Amazon et qui « *s'est toujours mis en conformité avec le pays dans lequel il s'implantait* » (Libération, novembre 2025). Cela se traduit par :
  - Des partenariats prestigieux comme avec la *Ligue des champions* ;
  - **La livraison le jour même** pour la première commande passée dans le Grand Paris. Un effort est donc porté sur les services de livraison : le géant dispose du même sous-traitant qu'Amazon, Chronopost et Colis privé.
- La plateforme reste toutefois relativement confidentielle sur ses performances en France. Elle revendique tout de même **580 millions de clients actifs à travers le monde**. En comparaison, Temu en affiche 900 millions (Libération, novembre 2025).

Source :

- Temu, JD.com… Quand les e-commerçants chinois investissent l'alimentaire, LSA, 8 juillet 2025.
- Pour concurrencer Amazon, le Chinois JD.com lance son site de e-commerce en France, LSA, 24 octobre 2025.
- Qu'est ce que Joybuy, ce site d'e-commerce chinois qui vient d'arriver en France ?, Libération, 19 novembre 2025.

UNE STRATÉGIE DE DÉPLOIEMENT EN EUROPE MARQUÉE PAR UN MODÈLE LOGISTIQUE INTÉGRÉ PERMETTANT UN CONTRÔLE DE L'ENSEMBLE DE LA SUPPLY CHAIN

- Selon Richard Liu, le fondateur de JD.com, son entreprise a pour vocation d'être « *fondamentalement basée sur la chaîne d'approvisionnement* » plutôt que comme un acteur de l'e-commerce (LSA, novembre 2025).
  - À l'inverse de ses concurrents chinois dont les modèles sont construits autour de marketplaces, **JD.com vend en propre près de la moitié de ses produits commercialisés.**
- Cette maitrise de l'ensemble de la *supply chain* au travers de sa filiale JD Logistic est permise par un réseau logistique composé **3 600 entrepôts**, principalement situés en Chine, au sein desquels Jd.com emploie 900 000 personnes à travers le monde.
  - L'objectif du groupe serait d'employer 1,2 million de personnes d'ici à 3 ans, soit un niveau équivalent à celui d'Amazon.
- À l'heure où les expéditions directes entre la Chine et la France ne sont plus des solutions viables sur le long terme pour les marketplaces asiatiques, **la stratégie de JD.com s'inscrit dans une dynamique d'implantation sur le territoire européen, au plus près des consommateurs.**
  - Son déploiement en Europe, notamment au travers de **Joybuy**, vise à créer un cycle de livraison de 2 à 3 jours dans 19 pays, une stratégie de développement **soutenue par des entrepôts automatisés et un réseau de transport intégré.**
  - En Europe, le groupe a ouvert une **trentaine d'entrepôts**, au sein desquels 2 000 personnes sont employées (LSA, novembre 2025).
  - En France, le groupe dispose d'entrepôts logistiques en Île-de-France (une quinzaine), notamment en Seine-Saint-Denis dans l'Essonne ou encore dans les Yvelines. Au-delà de l'Île-de-France, le groupe dispose également d'entrepôts dans la Somme.

Cette stratégie de déploiement se traduit par **des campagnes de recrutement d**e la part de JD.com en France, notamment sur le réseau professionnel LinkedIn : près de 90 offres à la mi-novembre, principalement à pourvoir à Tournan-en-Brie (Essonne), où se site leur entrepôt principal, mais également à Paris, pour des postes de responsables de ressources humaines, du dernier kilomètre ou encore un gestionnaire d'entrepôt.

Source :

- Pour concurrencer Amazon, le Chinois JD.com lance son site de e-commerce en France, LSA, 24 octobre 2025.
- La face cachée de JD.com, qui déboule en Europe, LSA, 26 novembre 2025.
- Droits de douane : « L'envoi de colis directement depuis Roissy-Charles de Gaulle n'est plus la tendance chez les géants chinois », LSA, 16 mai 2025.

JD.COM LANCE JOYEXPRESS, UN SERVICE DE LIVRAISON « EXPRESS » AU CŒUR D'UN MODÈLE LOGISTIQUE INTÉGRÉ ET GLOBAL

- Mardi 10 février, JD.com a annoncé le **lancement de JoyExpress, un service de distribution express en Europe pour sa plateforme de e-commerce JoyBuy, intégré à JD Logistics.**
  - Avec ce service, JD.com promet « *une livraison le jour même et le lendemain dans les grandes villes* » au Royaume-Uni, en Allemagne, aux Pays-Bas et en France.
  - Par ailleurs, un service intégré de livraison et d'installation JoyExpress pour les gros électroménagers sera disponible dans les principales villes. Ces villes seront précisées au cours du lancement « officiel » de JoyBuy en mars 2026.

- La flotte utilisée par JoyExpress regroupe une gamme de camions, de fourgons et de vélos électriques opérant depuis plus de 60 entrepôts et dépôts en Europe. « *Un nombre qui continuera d'augmenter à mesure que le service JoyBuy sera déployé dans d'autres villes du continent* », précise également le communiqué de presse.
  - Ce service s'appuie sur « *un service intégré, comprenant l'entreposage, le transport, la logistique des articles volumineux, la chaîne du froid, la gestion de la chaîne d'approvisionnement ainsi que des solutions technologiques de bout en bout* ».

- *« Nous sommes impatients de mettre notre technologie et nos capacités de pointe à la disposition du marché et des consommateurs en France, en Allemagne, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni tout en améliorant nos capacités logistiques dans des secteurs tels que l'électronique, l'électroménager, les biens de consommation et les produits alimentaires»*, souligne Axel Eggenwirth, le directeur du dernier kilomètre pour l'Europe (LSA, février 2026).
  - **JoyExpress se concentrera dans un premier temps sur JoyBuy mais devrait également, à l'avenir, proposer ses services de livraison à ses partenaires commerciaux, venant ainsi concurrencer directement les opérateurs nationaux de chaque pays.**

Sources :
- Pour se mettre au niveau d'Amazon, JD.com lance JoyExpress son service de livraison le jour même en Europe, février 2026.
- Livraison « le jour même » : comment JD.com veut concurrencer Amazon avec JoyExpress, Capital, 11 février 2026.
- JD.cm lance JoyExpress, un nouveau service de livraison en Europe, Zonebourse, 10 février 2026.

L'EXPANSION INTERNATIONALE DE JD.COM : LE MARCHÉ ET PRODUITS EUROPÉENS, UNE RÉPONSE À L'ESSOUFFLEMENT DU MARCHÉ DOMESTIQUE CHINOIS ?

- JD.com s'illustre par une volonté affichée de s'étendre au-delà de son marché domestique, ciblant des entreprises dans la distribution :
  - En mars 2024, le groupe envisageait d'acquérir le détaillant britannique d'électronique **Currys** ;
  - En septembre 2025, **Sainsbury's** a entamé des discussions pour vendre **Argos** à JD.com, vente qui n'a toutefois pas abouti.

- Dès lors, le rachat actuel de Ceconomy par JD.com permet au géant chinois de s'implanter en Allemagne et traduit ainsi une stratégie de diversification mise en place, le marché intérieur chinois étant saturé et marqué par une forte concurrence.
  - **En effet, un tel rachat permet au groupe de bénéficier d'une ouverture sur le marché allemand mais également européen, Ceconomy étant présent dans 11 pays, dont 403 magasins en Allemagne.**

- En parallèle du rachat de Ceconomy, JD.com renforce *JD Cross-Border*, son segment d'activité dédié à la commercialisation de produits européens et internationaux en Chine, une stratégie qui le distingue de ses concurrents grâce à un modèle intégré et orienté vers des produits européens de qualité.
  - Avec le plan « **10 Billion Growth Plan** » , d'ici 2026, ce sont 50 boutiques nationales supplémentaires qui seront mises en ligne, et qui devraient proposer des dizaines de milliers de nouveaux produits importés. En novembre 2025, ce sont 17 ambassadeurs et diplomates, incluant celui de la France, qui se sont rendus à Pékin rejoignant le PDG de JD.com, afin d'intégrer 1 000 marques étrangères, avec l'objectif de réaliser 1,3 milliard d'euros de chiffre d'affaires d'ici 3 ans (LSA, novembre 2025).

Sources : Fnac Darty : les conséquences de la prise de contrôle par le chinois JD.com de Ceconomy qui détient 22% du groupe français, LSA, 14 novembre 2025.

7# ANNEXES

LA STRUCTURE DE DÉTENTION D'EP FR HOLDCO

Voir la *Note d'information à l'attention du Comité de groupe Fnac Darty relative à l'offre publique d'acquisition annoncée par EP Group sur lesactions de la société Fnac Darty SA*

Source : Note d'information à l'attention du Comité de groupe Fnac Darty

Revenir au rapport

CECONOMY – JD.COM : QUELQUES REPÈRES CHRONOLOGIQUES D'UN RACHAT TOUJOURS EN COURS

31 juillet 2025

- Le géant chinois de l'e-commerce JingDong – JD.com – dépose une offre de rachat du distributeur allemand de produits électroniques Ceconomy pour plus de **2,2 milliards d'euros**.

14 novembre 2025

- La première phase du rachat est finalisée, avec l'acquisition de **45,5%** du capital de Ceconomy, avec une volonté de prendre le contrôle de 29% supplémentaires d'ici la fin novembre.

27 novembre 2025

- La seconde phase du rachat est close. Jd.com annonce le 2 décembre 2025 avoir pris **59,8%** du capital de Ceconomy. Combiné à la participation conservée par son futur partenaire Convergenta, JD.com va atteindre une participation totale de **85,2%** de Ceconomy.
- *Une seconde phase qui n'acte toutefois pas le rachat définitif, la transaction étant soumise aux autorisations réglementaires des pays où Ceconomy est présent, ainsi qu'aux autorités de l'Union européenne.*

Fin novembre 2025

- Dépôt de la part de Jd.com d'une demande d'examen au titre du contrôle des investissements étrangers en France, demande imposée par Bercy.
- *Cette demande est toujours en cours d'examen*.

Mi-2026

- Clôture officielle du rachat après autorisation des autorités des pays européens concernés.

A venir ?

- Une nouvelle augmentation du capital détenu par le géant chinois, ce dernier ayant déclaré qu'il envisageait le **retrait de l'enseigne allemande de la bourse de Francfort**, où elle est cotée. Cela sous-tend le rachat d'au moins 10% des 14,8% de capital flottant restant, soit par une autre OPA ou bien en s'entendant avec les derniers actionnaires institutionnels afin de privatiser l'entreprise.

JD LOGISTICS S'ILLUSTRE PAR UNE CROISSANCE À DEUX CHIFFRES ENTRE 2021 ET 2024 TRADUISANT UN MODÈLE CONSTRUIT AUTOUR D'UNE LOGISTIQUE INTÉGRÉE ET QUI PERMET À JD.COM DE COMPENSER LES BAISSES DE CA DE JD RETAILS

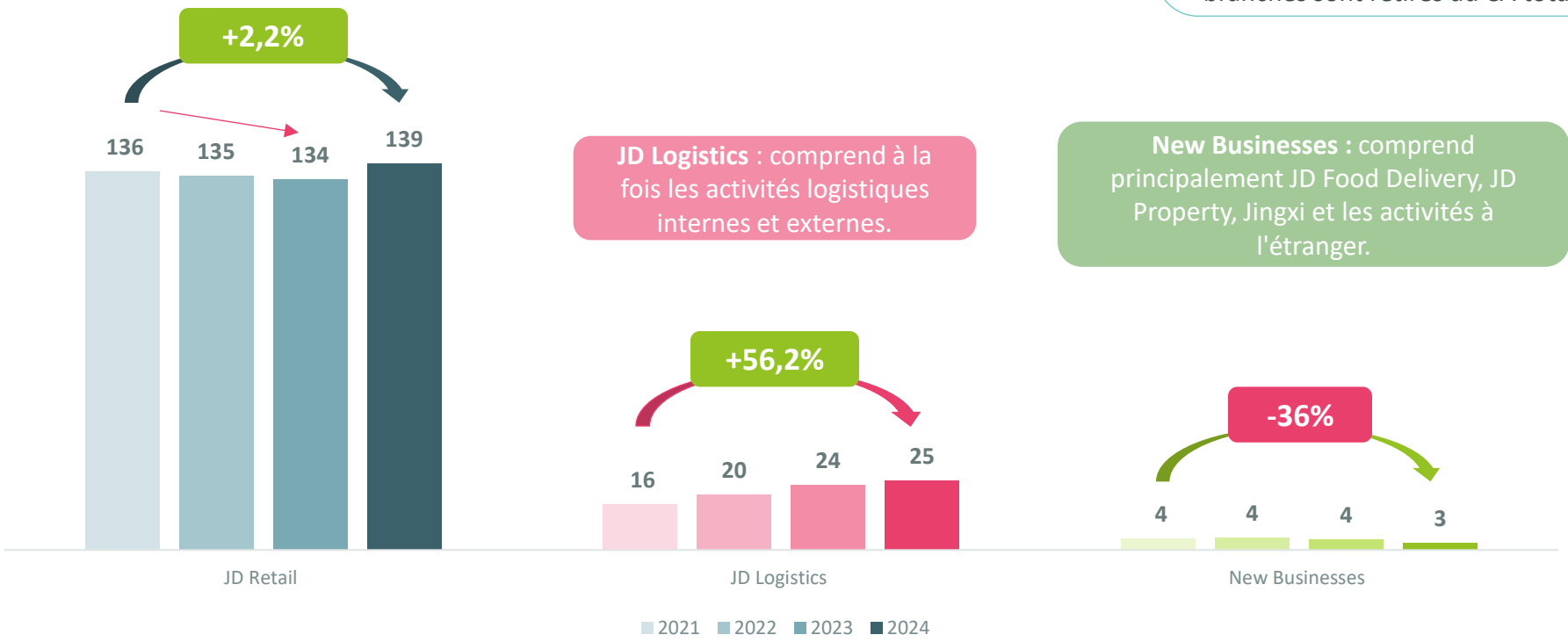
Chiffre d'affaires selon les familles d'activités 2021 - 2025
En Mds$

Précision méthodologique : la somme des chiffres d'affaires présentés ci-contre n'est pas strictement égale aux chiffres d'affaires présentés précédemment dans la mesure où les flux entre les branches sont retirés du CA total.

JD Retail : inclus notamment JD Health et JD Industrials.

JD Logistics : comprend à la fois les activités logistiques internes et externes.

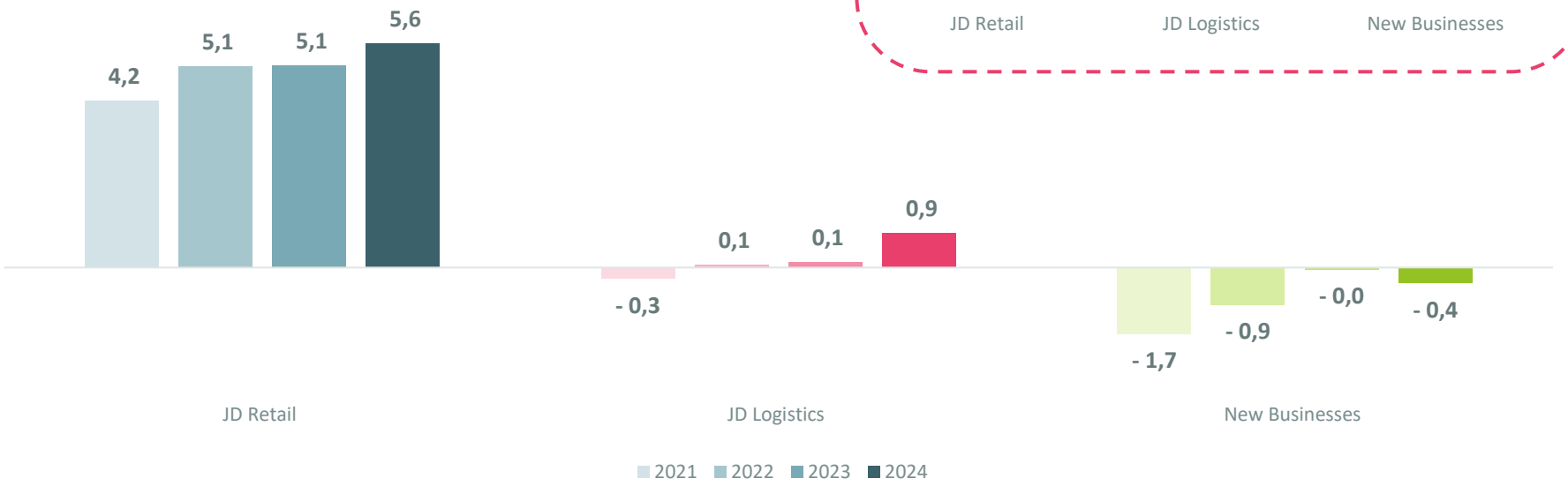
New Businesses : comprend principalement JD Food Delivery, JD Property, Jingxi et les activités à l'étranger.



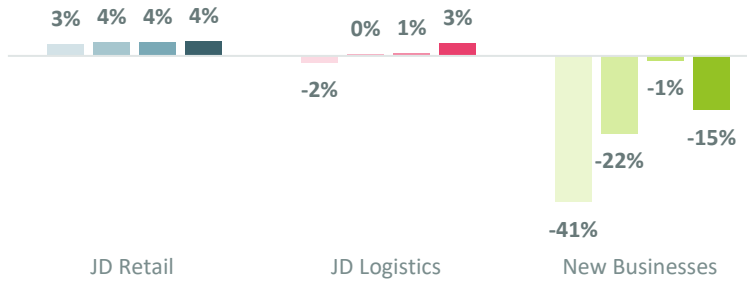
Source : comptes de résultats annuel JD.com

JD RETAIL S'ILLUSTRE COMME LA BRANCHE BÉNÉFICIANT DES TAUX DE MARGE LES PLUS ÉLEVÉS, LES ACTIVITÉS SECONDAIRES DU GROUPE CONNAISSENT DES RÉSULTATS NÉGATIFS DEPUIS 2021

Marges opérationnelles selon les familles d'activités 2021 - 2025
En Mds$



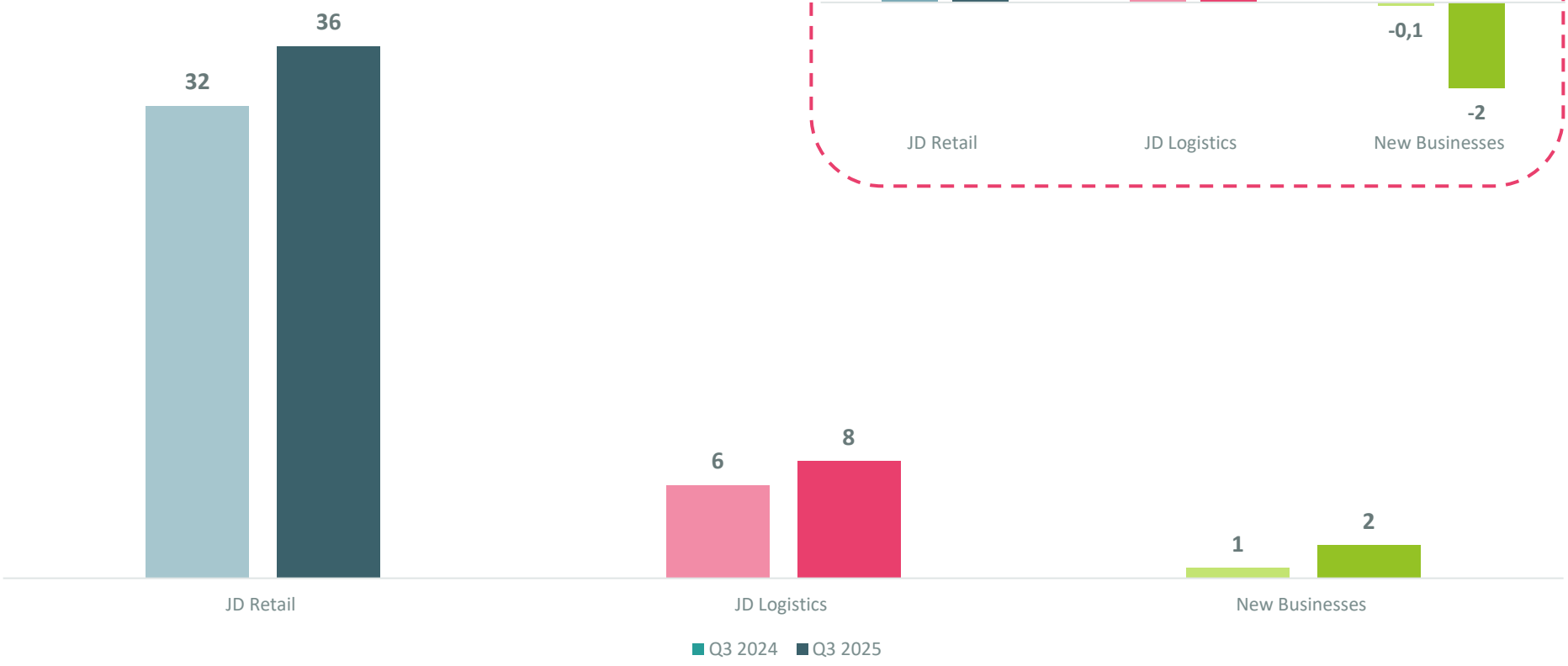
Taux de marge selon les familles d'activités 2021 - 2025
En Mds$



Source : comptes de résultats annuel JD.com

ÉTAT DU CHIFFRE D'AFFAIRES ET DE LA MARGE OPÉRATIONNELLE EN FONCTION DES SEGMENTS D'ACTIVITÉ AU T3 2024/2025

Chiffre d'affaires selon les familles d'activités 2024 - 2025
En Mds$



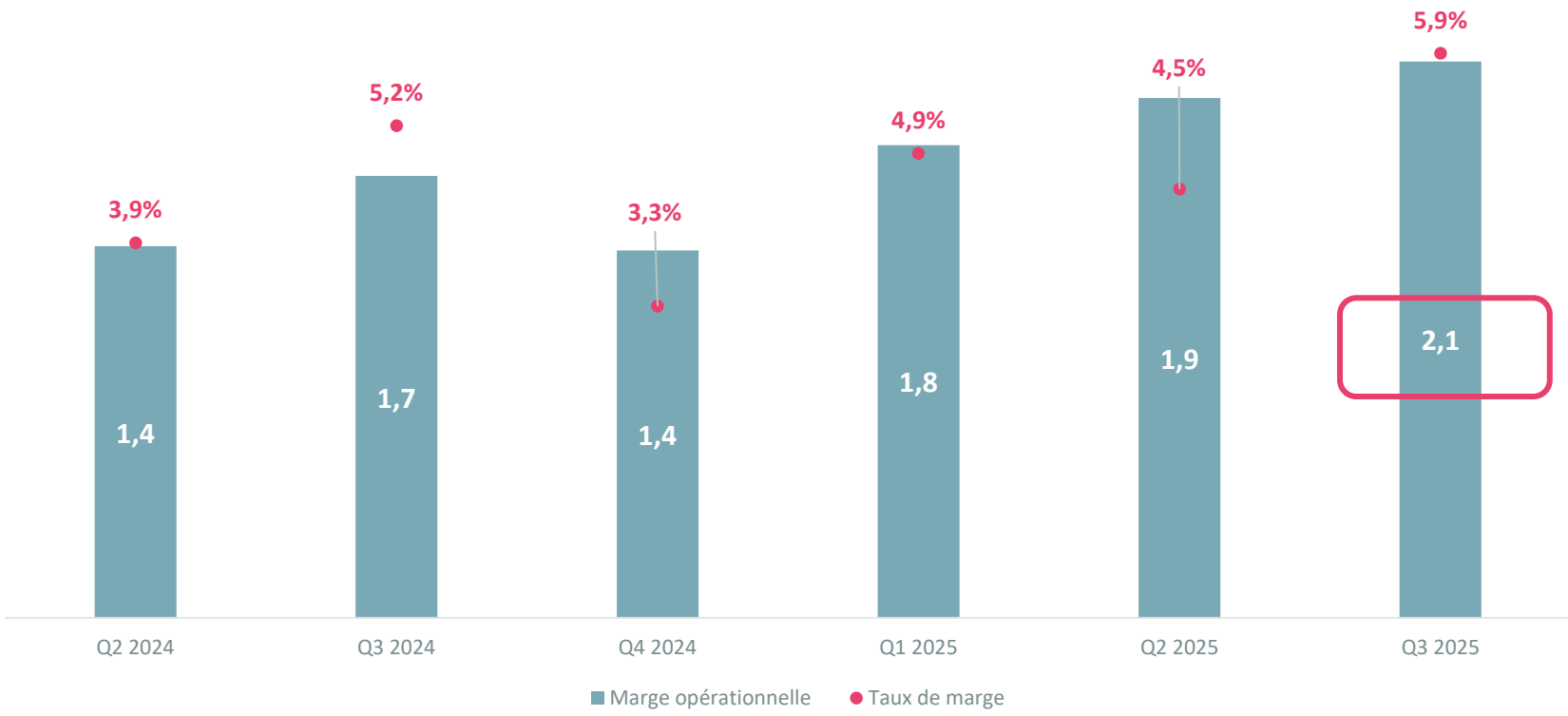
Marges opérationnelles selon les familles d'activités Q3 2024 - 2025
En Mds$

Source : comptes de résultats annuel JD.com

FNAC DARTY – OPA EP GROUP– 16/02/2026
CE RAPPORT EST DESTINÉ AUX MEMBRES DU COMITÉ DE GROUPE

FIN 2025, JD RETAIL DÉGAGE UNE MARGE OPÉRATIONNELLE DE 5,9%, SON REVENU OPÉRATIONNEL ATTEINT 2,1 MILLIARDS DE DOLLARS

Revenu et marge opérationnels de JD Retail 2024-2025
En Mds$



Source : comptes de résultats annuel et communication financière JD.com

ANNEXE 2

Rapport et addendum au rapport de l'expert indépendant

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Ledouble

FNAC DARTY

9, rue des Bateaux-Lavoirs
94200 Ivry-sur-Seine

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Ledouble SAS – 5, rue Halévy – 75009 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 – E-mail info@ledouble.fr

[illegible]
[illegible]
[illegible]
[illegible]

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

SOMMAIRE

1.	INTRODUCTION	8
1.1.	Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble	9
1.2.	Indépendance et compétence de Ledouble	10
1.3.	Diligences effectuées	10
1.4.	Affirmations obtenues et limites de la Mission	12
1.5.	Plan du Rapport	13
1.6.	Conventions de présentation	13
2.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	14
2.1.	Sociétés prenant part à l'Offre	14
2.2.	Contexte et termes de l'Offre	15
2.3.	Périmètre de l'Offre	16
2.4.	Droits des porteurs d'OCEANEs	18
2.5.	Financement de l'Offre	18
2.6.	Synergies	18
2.7.	Accords et Opérations Connexes	19
3.	PRÉSENTATION DU GROUPE ET DE SON MARCHÉ	20
3.1.	Présentation du Groupe	20
3.2.	Environnement et tendances du marché de la distribution de produits électroménagers et électroniques grand public ainsi que de biens culturels	25
3.3.	Analyse historique de la performance du Groupe	29
3.4.	Matrice SWOT	38
4.	ÉVALUATION MULTICRITÈRE DE L'ACTION	39
4.1.	Données structurant l'Évaluation Multicritère de l'Action	39
4.2.	Méthodes d'évaluation écartées	43
4.3.	Références boursières	44
4.4.	Référence aux transactions intervenues sur le capital de la Société	49
4.5.	Méthodes d'évaluation retenues	49
4.6.	Synthèse de l'Évaluation Multicritère de l'Action	56
5.	ÉVALUATION MULTICRITÈRE DE L'OCEANE	58
5.1.	Référence au cours de bourse	59
5.2.	Prix de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle	61
5.3.	Valeur de conversion	62
5.4.	Valeur théorique	63

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

5.5. Synthèse de la valorisation de l'OCEANE 64
6. ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DES ÉTABLISSEMENTS PRÉSENTATEURS 66
6.1. Évaluation de l'Action 66
6.2. Évaluation de l'OCEANE 70
7. ACCORDS ET OPÉRATIONS CONNEXES À L'OFFRE 71
7.1. Accord de Rapprochement 71
7.2. Accords de Liquidité 71
7.3. Synthèse 72
8. OBSERVATIONS FORMULÉES PAR DES ACTIONNAIRES 72
9. SYNTHÈSE 73
10. CONCLUSION 74
ANNEXES 75

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

Accord de Rapprochement	Contrat intitulé Tender Offer Agreement, conclu le 25 juin et 2026, définissant les engagements respectifs de la Société et de l'Initiateur dans le cadre de l'Offre
Accords de Liquidité	Mécanisme de liquidité, qui se présenterait, dans les conditions décrites dans le Projet de Note d'Information, sous la forme de promesses de vente et d'achat et de ventes portant sur les Actions gratuites
Accords et Opérations Connexes	Accord de Rapprochement et Accords de Liquidité
Act ons	Act ons de Fnac Darty
Act ons émises	Act ons émises de Fnac Darty dont les titres sont visés par l'Offre
Act ons Exclues	Les Actions exclues de l'Offre en raison de leur non-éligibilité
Act ons Gratuites	Act ons Gratuites en Période d'Acquisition et Act ons indisponibles du Dirigeant
Act ons Gratuites en Période d'Acquisition	Act ons attribuées gratuitement dans le cadre des Plans d'Act ons Gratuites, dont la période d'acquisition expirera après la date de clôture de l'Offre
Act ons indisponibles du Dirigeant	Act ons indisponibles du Directeur Général de la Société
ACA	Attributions gratuites d'actions / Actions attribuées gratuitement
AMF	Autorité des marchés financiers
ANC	Act f net comptable consolidé
Attestation d'Équité	Conclusions du Rapport
Avis Motivé	Avis motivé du Conseil d'Administration sur l'Offre
Beyond everyday	Plan stratégique de Fnac Darty à horizon 2030 dévoilé le 11 juin 2025
BFR	Besoin en fonds de roulement
Bpa	Points de base
CA	Chiffre d'affaires
CAGR	Compound Annual Growth Rate
Capex	Capital Expenditures
Clos	Fnac Darty
Click & Collect	Service proposé aux consommateurs leur permettant de réserver ou de commander des produits en ligne avant de les retirer directement en magasin

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

CMPV	Cours moyen pondéré par les volumes
Comité Ad Hoc	Comité ad hoc du Conseil d'Administration en charge du suivi des travaux de l'Expert Indépendant
Communiqué de la Société	Communiqué de la Société annonçant le projet d'offre publique d'achat de EP Group sur Fnac Darty au prix de 36,0 € par Action ou en numéraire et au prix de 51,09 € par OCEANE (porté à 81,72 €), en date du 26 janvier 2026
Communiqué de l'Initiateur	Communiqué de l'Initiateur annonçant le projet d'offre publique d'achat de EP Group sur Fnac Darty au prix de 36,0 € par Action ou en numéraire et au prix de 51,09 € par OCEANE (porté à 81,72 €), en date du 26 janvier 2026
Communiqués	Communiqué de la Société et Communiqué de l'Initiateur
Comparables Boursiers	Panel de sociétés constitué pour l'évaluation analogique du Groupe et de l'Action par les multiples boursiers
Conseil d'Administration	Conseil d'administration de Fnac Darty
Conseils	Conseil juridique de l'Initiateur, conseil juridique et conseil financier de la Société et du Comité Ad Hoc
Conseils de la Société et du Comité Ad Hoc	Conseil juridique (Bredin Prat) et conseil financier (Rothschild & Co)
Conseils de l'Initiateur	Conseil juridique (De Pardieu Brocas Maffei)
Contrat de Confiance	Engagement commercial stratégique de Darty reposant sur une promesse de prix compétitifs et de qualité de service
Date de Maturité	Date d'échéance contractuelle des OCEANEs, fixée au 23 mars 2027
Date de Référence	23 janvier 2026
DCF	Discounted Cash Flow
DDM	Dividend Discount Model
DEU	Document d'enregistrement universel
Direction	Management de la Société
Dirigeant	Directeur Général de la Société
EBIT	Earnings Before Interests and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation & Amortization
EP FR Holdco	Société EP FR Holdco
EP Group	Société de droit belge contrôlée par EP Investment S.à r.l., société de droit luxembourgeois, mère du groupe EP, et elle-même contrôlée par Mme Guo Dong Křetínský

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Établissements Présentateurs	BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (CA-CIB) et Société Générale
Évaluation Multicritère de l'Action	Évaluation multicritère de l'Action Fnac Darty
Évaluation Multicritère de l'OCEANE	Évaluation multicritère de l'OCEANE Fnac Darty
Expert indépendant	Ledouble
FMI	Fonds Monétaire International
Fnac Darty	Société Fnac Darty
Groupe	Société et ses filiales
Groupe EP	Groupe ayant comme société mère EP Investment S.a.r.l
Guidance	Une marge opérationnelle d'au moins 3% à l'horizon 2030, un cash-flow libre opérationnel cumulé supérieur à 1,2 Md€ sur la période 2026 à 2030 et une politique de distribution de dividendes revisitée à la hausse
IDA / IDP	Impôt différé actif / Impôt différé passif
IFRS	International Financial Reporting Standards
Impairment Tests	Tests annuels de valeur visant à s'assurer que les actifs inscrits par le Groupe dans le cadre de la clôture des comptes consolidés au 31 décembre 2025
Investisseur	EP FR Invest
Insuffisance de Liquidité	Situation dans laquelle les Actions ne sont plus admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris, ou fait de sorte moyen qu'il en soit transmis une cotation au cours des sept derniers jours de bourse représente moins de 0,04 % du capital social de la Société
J&T	J&T Capital Partners
Ledouble	Ledouble SAS
Mission	Expert indépendant de Ledouble dans le cadre de l'Offre
Notes d'Information	Projet de Note d'Information en Réponse soumis à l'AMF
OAT	Obligations assimilables du Trésor
Obligation	Composante obligataire de l'OCEANE
OCEANE(s)	Obligation(s) convertible(s) et/ou échangeable(s) en et/ou remboursable(s) en actions nouvelles et/ou existantes(s) de Fnac Darty
Offre	Offre publique d'achat initiée par EP FR Helios

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Offre de Rachat	Offre initiée par la Société le 31 mars 2025 en vue du rachat d'une partie des OCEANE au prix de 77,25 €
Offre Réouverte	En cas de succès de l'Offre, cette dernière sera réouverte au plus tard dans les cinq jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre
Option	Composante optionnelle des OCEANE
PEP	Price Earning Ratio
Période Explicite	Période de projection du Plan d'Affaires couvrant la période 2025 à 2030
Plan d'Affaires	Plan d'affaires de la Société établi par la Direction (2026-2030) et approuvé par le Conseil d'Administration du 21 janvier 2026
Plans d'Actions Gratuites	Plans d'Actions gratuites attribuées gratuitement aux dirigeants du Groupe
Prix de l'Offre par Action	36,00 €
Prix de l'Offre par OCEANE	81,12 €
Projet de Note d'Information	Projet de note d'information à déposer par l'Initiateur auprès de l'AMF
Projet de Note d'Information en Réponse	Projet de note d'information en réponse à déposer par la Société auprès de l'AMF
Q&A	Questions-réponses
Rapport	Rapport d'expertise indépendante établi par Ledouble
ROC	Résultat opérationnel courant
Société	Fnac Darty
Transactions Comparables	Panel d'opérations constitué pour l'évaluation par la Société et de l'Action par les multiples transactionnels
UGT	Unité génératrice de trésorerie
Univers	Groupe de pairs
VE	Valeur d'entreprise
VESA Equity Investment	Société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois ultimement contrôlée par Mme Eva Daniel Křetínský et agissant de concert avec l'Initiateur

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

1. Introduction

Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été désigné le 21 janvier 2026 par le conseil d'administration (le « **Conseil d'Administration** ») de la société Fnac Darty (la « **Société** » ou « **Fnac Darty** » ou la « **Cible** »), sur proposition du comité ad hoc au sein du Conseil d'Administration (le « **Comité Ad Hoc** »)[1], en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») dans le cadre du projet d'offre publique d'achat initiée par la société EP FR HoldCo S.A.S. (« **EP FR HoldCo** » ou l'« **Initiateur** »), sur :

- les actions Fnac Darty, non encore détenues par l'Initiateur[3] (les « **Actions** » et, unitairement l'« **Action** ») ;
- la totalité des obligations convertibles et/ou échangeables en actions nouvelles et/ou existantes de la Société (les « **OCEANEs** » et, unitairement l'« **OCEANE** ») ;

sans intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire (l'« **Offre** »).

L'Offre a fait l'objet de deux communiqués de presse distincts, publiés respectivement par la Société[4] (le « **Communiqué de la Société** ») et par l'Initiateur[5] (le « **Communiqué de l'Initiateur** ») le 26 janvier 2026 (ensemble, les « **Communiqués** »).

L'Initiateur et la Société déposeront le 10 mars 2026[6] auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») respectivement le projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») et le projet de note d'information en réponse (le « **Projet de Note d'Information en Réponse** »).

La mission d'expertise indépendante confiée à Ledouble (la « **Mission** ») consiste à attester le caractère équitable des conditions financières de l'Offre (l'« **Attestation d'Équité** ») pour :

- les actionnaires de Fnac Darty dont les titres sont visés par l'Offre (les « **Actionnaires** » ou, individuellement, l'« **Actionnaire** ») ;
- les porteurs d'OCEANEs dont les obligations sont visées par l'Offre ;

au regard des conditions financières de l'Offre résumées dans les Communiqués et détaillées dans le Projet de Note d'Information, soit, en ce qui concerne :

- le prix de l'Offre proposé par l'Initiateur pour l'Action, 35,00 € (dividende 2026 au titre de l'exercice 2025 attaché) par Action (le « **Prix de l'Offre par Action** ») ;
- le prix de l'Offre proposé par l'Initiateur pour l'OCEANE, 81,12 € par OCEANE (le « **Prix de l'Offre par OCEANE** »).

---

[1] Conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF.

Société par actions de droit tchèque, ayant son siège social sous Pařížská 130/26, 110 00 Prague, enregistrée au registre de commerce de Prague sous le numéro 243 99 990 et constituée conformément au droit tchèque (ensemble, les « **Actions Exclues** » (cf. 2.2.3).

[4] « Projet d'offre publique d'achat de EP FR HoldCo sur Fnac Darty au prix de 35 € par Action, en numéraire », 26 janvier 2026.

[5] « EP FR HoldCo annonce des intentions concernant Fnac Darty, sécurise des financements et dépose une offre publique d'achat », 26 janvier 2026.

La procédure de dépôt du Projet de Note d'Information et du Projet de Note d'Information en Réponse relève respectivement aux dispositions de l'article 232-26 2° du règlement général de l'AMF.

[7] Ce prix correspond à la valeur nominale de l'OCEANE soit 81,00 €, augmentée de 0,09 € au titre des intérêts courus depuis la date d'une période courant du 27 mars 2026 au 7 septembre 2026, date indicative retenue pour le règlement-livraison de la période d'offre et d'acceptation de l'Offre. Le Prix de l'Offre par OCEANE sera ajusté

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

À la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur ne possède directement aucune Action. Il détient toutefois, par voie d'assimilation, via la société VESA Equity Investment S.a.r.l.[8] (« VESA Equity Investment »), agissant de concert avec l'Initiateur, 8 446 850 Actions et autant de droits de vote représentant 28,45%[9] du capital et des droits de vote théoriques de la Société. L'Initiateur ne détient pas, directement ou indirectement, seul et de concert, ou par assimilation, d'OCEANE.

1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « Rapport »), comportant en conclusion l'Attestation d'Équité, est établi en application de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°2006-07[10] et n°2006-08[11], ainsi que de la recommandation AMF n°2006-15[12].

Comme mentionné dans le Communiqué de la Société du 24 janvier 2024, et conformément aux dispositions de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, Ledouble a été désigné par le Conseil d'Administration sur proposition du Comité Ad Hoc[13] en charge du suivi des travaux de l'Expert Indépendant et de la préparation d'un avis motivé du Conseil d'Administration sur l'Offre (l'« Avis Motivé »).

Suite à notre nomination en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration du 21 janvier 2024, la Société nous a adressé[14] le 26 janvier 2024 une lettre de mission précisant le fondement réglementaire de notre désignation ainsi que les éventuelles situations de conflit d'intérêts identifiées ; cette lettre de mission, figurant en Annexe 1, précise que notre désignation entre dans le champ :

- de l'article 261-1 I[15] et suivants du règlement général de l'AMF ;
- plus spécifiquement :
  - des 3ème et 4ème de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF s des accords et opérations connexes à l'Offre venaient à être conclus ;
  - de l'alinéa 5 de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF si l'Offre porte sur des instruments financiers dont les conditions de prix sont susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers concernés par l'Offre ;

à la hausse ou à la baisse en fonction du montant des intérêts effectivement écrus à la date de règlement-livraison de l'Offre.

[8] Société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois notamment contrôlée, comme BPI FR Holdco, par Monsieur Daniel Kretinsky.

[9] Comme indiqué dans la déclaration AMF n° 224C2067, VESA Equity Investment détient également, par assimilation, 2 737 Actions et droits de vote au titre d'un contrat de prêt-emprunt de titres. En tenant compte de cette détention par assimilation, VESA Equity Investment détient au total 8 449 829 Actions et autant de droits de vote, représentant 28,46% du capital et des droits de vote. Ces Actions détenues par un concert sont prêtées par Orpea.

[10] « Offres publiques d'acquisition ».

[11] « Expertise indépendante ».

[12] « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

[13] Le Comité Ad Hoc est composé, conformément à la décision du Conseil d'Administration en date du 24 janvier 2024, de Madame Sandra Lagumina, qui le préside, de Monsieur Olivier Dubois, de Monsieur Jean-Marc Lech, et de Monsieur Jacques Veyrat, Président du Conseil d'Administration.

[14] En application de l'article 4 de l'Instruction AMF n°2006-08.

[15] L'article 261-1 I du règlement général de l'AMF dispose que « la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant dès lors que l'opération est susceptible de porter atteinte aux intérêts de son conseil d'administration [...], de remettre en cause l'objectivité de son avis motivé [...], ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers visés par cette offre ».

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- de l'instruction d'application AMF n 2006-07 ; et
- de l'instruction d'application AMF n°2006-08, elle-même complétée de la recommandation AMF n 2006-15.

1.2. Indépendance et compétence de Ledoubl e

Ledoublé est indépendant des parties prenantes à l'Offre, plus particulièrement de la Société, de l'Initiateur et de ses actionnaires, ainsi que des conseils juridiques[16] et financiers[17] de la Société et du Comité Ad Hoc (les « Conseils de la Société et du Comité Ad Hoc »), du conseil juridique[18] de l'Initiateur (le « Conseil de l'Initiateur ») et des établissements présentateurs[19] de l'Offre (les « Établissements Présentateurs »).

Nous confirmons notre indépendance au sens des articles 312-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et répondons aux conditions fixées par l'article 312-4 du règlement général de l'AMF :

- nous ne nous trouvons dans aucun des cas de conflits d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF n 2006-08 ;
- nous ne sommes jusqu'à ce jour pas intervenus au sein du Groupe, et la fréquence de nos interventions avec les Établissements Présentateurs n'est pas susceptible d'affecter notre indépendance ;
- nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans l'Offre, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission.

Nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

Nous disposons par ailleurs des moyens humains et matériels nécessaires à sa réalisation.

Les compétences de l'équipe, qui a réalisé la Mission, figurent en Annexe 6.

1.3. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°2006-07 et n°2006-08, et de la recommandation AMF n°2006-15 (§ 1.1).

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en Annexe 2 et le calendrier d'intervention en Annexe 3.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en Annexe 5.

---

[16] Bredin Prat.
[17] Rothschild & Co.
[18] De Pardieu Brocas Maffei.
[19] BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (CA-CIB) et Société Générale ; CA-CIB garantit la ferme et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.
La liste des principaux interlocuteurs rencontrés ou avec lesquels nous avons échangé durant la Mission figure en Annexe 4.
[21] Les expertises indépendantes réalisées ou dont nous avons eu connaissance sont recensées avec le nom des établissements présentateurs en Annexe 7.
Les compétences de l'équipe, qui a réalisé la Mission, sont mentionnées en Annexe 6.
Nos ressources documentaires et bases de données sont mentionnées en Annexe 5.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Nos diligences ont consisté :

- d'une part, en la prise de connaissance du contexte et du cadre juridique de l'Offre, des caractéristiques de l'initiateur, des activités et de l'environnement de la Société et de ses filiales (le « Groupe ») et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritère, d'une part, du Groupe et de l'Action, et, d'autre part, de l'OCEANE, ainsi qu'en une analyse du Prix de l'Offre par Action et du Prix de l'Offre par OCEANE par rapport aux résultats de nos évaluations, en vue d'en apprécier le caractère équitable dans le contexte de l'Offre (§ 1.1) ;

- d'autre part, à apprécier l'incidence des éléments susceptibles d'être assimilés à des accords et opérations connexes à l'Offre au sens des alinéas 2° et 4° de l'article 231-1 I du règlement général de l'AMF (les « **Accords et Opérations Connexes** »), susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires apportant leurs titres à l'Offre (§ 1.1).

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement aux entretiens que nous avons eus avec le management de la Société (la « **Direction** »), les membres du Comité Ad Hoc, les représentants de l'initiateur, les conseils des parties prenantes[1] (ensemble les « **Conseils** ») et les Établissements Présentateurs, ont porté notamment sur :

- la prise de connaissance de la stratégie du Groupe, de son positionnement sur ses marchés cibles et de son environnement concurrentiel, afin d'appréhender les opportunités et les menaces et les enjeux sectoriels auxquels il est confronté ;

- l'exploitation des informations publiques et réglementées et de la documentation complémentaire, de nature juridique, fiscale, comptable et financière, concernant la Société et le Groupe, utile à nos travaux ;

- la revue des délibérations du Conseil d'Administration et, des décisions prises en assemblées générale antérieurement à l'Offre ;

- l'analyse des performances historiques du Groupe à l'aune des données comptables et de gestion disponibles ;

- la consultation de notre documentation sectorielle ainsi que des extractions de nos bases de données financières[2] relatives à la Société et aux autres acteurs du marché sur lequel elle est positionnée, ainsi qu'aux multiples de valorisation par des comparables boursiers et des comparables transactionnels ;

- la lecture des communiqués de presse et des présentations de la Société au marché ;

- l'analyse de l'historique du cours de l'Action ainsi que des événements et des communiqués de la Société permettant d'en interpréter l'évolution ;

- le relevé des cours moyens pondérés par les volumes de l'Action sur une moyenne par date antérieure à l'annonce du Projet d'Offre[3] ;

- l'examen des notes les plus récentes[4] des analystes en charge du suivi de l'Action et du consensus qui s'en dégage concernant la valeur de l'Action ;

---

[1] Conseil juridique de l'initiateur, conseil juridique et conseil financier de la Société et du Comité Ad Hoc.
[2] Bloomberg, S&P Capital IQ, Diane Vedgeminer, etc.
[3] Par référence au 23 janvier 2026, comme mentionné ci-après.
[4] Antérieurement et postérieurement à l'annonce du projet d'Offre.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- l'analyse du plan stratégique « Beyond everyday » et des effets des trois piliers stratégiques à horizon 2030 ;
- l'exploitation du plan d'affaires établi par la Direction, présenté et approuvé par le Conseil d'Administration de la Société, le 21 janvier 2026 (le « Plan d'Affaires ») ;
- l'évaluation multicritère de l'Action (l'« Évaluation Multicritère de l'Action ») et de l'OCEANE (l'« Évaluation Multicritère de l'OCEANE ») ;
- l'appréciation du Prix de l'Offre par Action et du Prix de l'Offre par OCEANE au regard de notre évaluation multicritère de l'Action et de l'OCEANE, ainsi que de l'analyse de sensibilité des résultats de ces valorisations aux hypothèses clés de la Direction ainsi qu'aux paramètres de marché et d'évaluation ;
- la comparaison des travaux d'évaluation menés par les Établissements Présentateurs avec nos évaluations multicritères ;
- la prise de connaissance des modalités de financement de l'Offre ;
- l'étude des éléments assimilables à des Accords et Opérations Connexes, au sens du 2° et du 4° de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF ;
- la lecture d'ensemble du Projet de Note d'Information et du Projet de Note d'Information en Réponse (les « Notes d'Information ») soumis à l'AMF en vue de l'obtention de la décision de conformité du projet d'Offre ;
- en conclusion, l'appréciation des conditions financières de l'Offre au vu de l'Évaluation Multicritère de l'Action et de l'Évaluation Multicritère de l'OCEANE, ainsi que de notre revue des Accords et Opérations Connexes.

1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission

Nous avons obtenu auprès de la Direction et des représentants de l'Initiateur confirmation des éléments significatifs que nous avons exploités dans le cadre de la Mission pour l'établissement du Rapport.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles qui nous ont été communiquées, et dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. À cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs étaient fiables et transmises de bonne foi.

Le Rapport n'a pas vocation à recommander à la réalisation de l'Offre, dont la décision appartient au Conseil d'Administration aux termes de l'Avis Motivé qu'il rendra sur l'Offre. L'Expert Indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral de la Note d'Information en Réponse dans laquelle est inséré le Rapport, qui seul engage sa responsabilité.

A « termes de l'article 262-1 I du règlement général de l'AMF, « lorsque l'établissement établit un rapport sur les conditions financières d'une offre ou d'une opération dont le contenu est prévu par une instruction de l'AMF, le contenu du rapport est présenté sous la forme d'une attestation détaillée ».

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

1.5. Plan du Rapport

Nous présentons, ci-après, successivement :

- les parties de l'Offre ainsi que le contexte et les modalités de sa réalisation (§ 2) ;
- l'environnement, les activités et les performances du Groupe (§ 3) ;
- nos travaux d'évaluation de l'Action (§ 4) ;
- nos travaux d'évaluation de l'OCEANE (§ 5) ;
- l'analyse des éléments de valorisation de l'Action et de l'OCEANE par les Établissements Présentateurs (§ 6) ;
- l'examen des Accords et Opérations Connexes (§ 7) ;
- les observations formulées par des Actionnaires (§ 8) ;
- la synthèse de nos diligences (§ 9) ;
- en conclusion l'Attestation d'Équité (§ 10).

1.6. Conventions de présentation

Les montants présentés dans le Rapport sont exprimés en :

- euros (€) ;
- millions d'euros (M€) ;
- milliards d'euros (Md€) ;
- milliers de dollars (K$).

Les renvois entre parties et chapitres sont matérialisés entre parenthèses par le signe §.

Les écarts susceptibles d'être relevés dans les contrôles arithmétiques sont imputables aux arrondis.

Les liens hypertexte peuvent être activés dans la version numérique du Rapport.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

2. Présentation de l'Offre

2.1. Sociétés prenant part à l'Offre

2.1.1. Cible

Fnac Darty est une société anonyme de droit français ayant son siège social situé 9, rue des Bateaux-Lavoirs, ZAC Port d'Ivry à Ivry-sur-Seine (94200), et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS) de Créteil sous le numéro 055 800 296. Son capital s'établit à 29 682 146 € et se compose de 29 682 146 Actions d'une valeur nominale unitaire de 1 €, représentant au plus 29 682 146 droits de vote théoriques (§ 2.3.1).

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris [1].

Issue du rapprochement entre les groupes Fnac et Darty en 2016, la Société est l'entité faîtière du Groupe, leader européen de la distribution de biens culturels, de loisirs, de produits techniques, d'électroménager et de services.

Principalement implantée en Europe, le Groupe s'appuie sur un réseau de 1 484 magasins [2] et emploie près de 30 000 collaborateurs.

2.1.2. Initiateur

EP FR HoldCo est une société de droit français créée pour les besoins de l'Offre et ultimement contrôlée par Monsieur Daniel Křetínský.

L'Initiateur est détenu directement par la société EP Group [3] (« EP Group »), à hauteur d'environ 50% du capital ; la société J&T Capital Partners [4] (« J&T ») possède le solde du capital.

Le Groupe EP figure parmi les plus grands conglomérats industriels privés d'Europe occupant des positions stratégiques dans la logistique, la distribution alimentaire, les médias et le e-commerce. Il bénéficie d'un profil de crédit « Investment grade » grâce à un portefeuille d'actifs résilients.

Dans le cadre de l'Offre, EP FR HoldCo et VESA Equity Investment agissent de concert avec le soutien du Groupe EP et de son partenaire J&T.

---

[1] ISIN FR0011476928, mnémonique FNAC.

[2] Dont 96 magasins Nature & Découvertes. Ce nombre intègre les magasins en propre de Fnac en Europe (hors 108 magasins et les magasins exploités sous franchise).

[3] Société de droit tchèque contrôlée par la société EP Investments S.à r.l., société de droit luxembourgeois, elle-même contrôlée par le « Groupe EP », elle-même contrôlée par Monsieur Daniel Křetínský.

[4] Société d'investissement de droit tchèque, partenaire financier de longue date du Groupe EP.

Avec un chiffre d'affaires d'environ 30 M€, l'activité immobilière de Vesta, filiale d'EP TDA.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

2.2. Contexte et termes de l'Offre

2.2.1. Contexte et objectifs de l'Offre

Comme mentionné dans le Projet de Note d'Information :

- l'Offre vise à permettre à l'Initiateur de renforcer sa participation dans le capital de la Société pour en prendre le contrôle, sans intention de la retirer de la cote dans un délai de 12 mois suivant la clôture de l'Offre, même si les conditions légales et réglementaires pour sa mise en œuvre étaient réunies[39] ; le siège de Fnac Darty et son centre de décision resteront en France[40] ;
- sur le plan stratégique, le Groupe HP « partage et adopte la vision managériale de la Société telle qu'elle est déclinée dans le plan stratégique « *Beyond everyday* » pour 2030 annoncé en juin 2025 »[41] ;
- l'Initiateur n'a pas l'intention de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société[42].

Dans ce contexte, les Actionnaires ne souhaitant pas apporter leurs Actions à l'Offre seront libres de les conserver à l'issue de l'Offre.

2.2.2. Termes de l'Offre

Le Prix de l'Offre par Action s'établit à 36,00 € (dividende 2026 au titre de l'exercice 2025 attaché) et le Prix de l'Offre par OCEANE à 81,12 €[43].

L'Offre ne sera soumise à aucun seuil de réussite autre que le seuil réglementaire de caducité de 50% du capital ou des droits de vote[44] ; elle sera entièrement rémunérée en numéraire.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale[45], et ouverte pendant une période estimée d'avril 2026 à début septembre 2026 ; en cas de succès, l'Offre sera rouverte au plus tard dans les 10 jours suivants la publication du résultat définitif de l'Offre[46], pendant en principe au moins 10 jours de négociation (l'« Offre Réouverte »).

---

[39] Projet de Note d'Information, § 1.2.6 « L'intention en matière de retrait obligatoire et de radiation des Actions et OCEANE de la Société : « L'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des Actions et des OCEANE de la Société à l'issue de l'Offre, même si les conditions légales et réglementaires pour la mise en œuvre d'un tel retrait obligatoire étaient réunies. De même, l'Initiateur n'a pas l'intention de demander à Euronext Paris la radiation des Actions et des OCEANE de la Société. ».

Projet de Note d'Information, § 1.3.2 « Intentions concernant une éventuelle fusion ou réorganisation ». En outre, l'Initiateur n'a pas l'intention de modifier la composition de l'organe de direction de la Société. Source : Projet de Note d'Information, § 1.2.4 « Composition des organes sociaux ».

Projet de Note d'Information, § 1.2.1 « Stratégie industrielle, commerciale et financière ». L'Initiateur a confirmé sa confiance dans la direction du Groupe.

Projet de Note d'Information, § 1.2.7 « Politique de distribution des dividendes de la Société ».

Le Prix de l'Offre par Action sera de 36,00 € après détachement du dividende 2026, estimé à [...] €.

Le montant sera ajusté en fonction de la date de règlement effective de la période d'acceptation initiale.

[40] Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

[41] Conformément aux articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

[42] Conformément à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

2.3. Périmètre de l'Offre

2.3.1. Répartition du capital et des droits de vote[43]

Le Projet de Note d'Information fait état de la répartition du capital et des droits de vote théoriques au vendredi 21 janvier 2022 sur la base d'un capital composé de 29 682 146 Actions représentant 29 682 146 droits de vote théoriques[44], dont 8 446 839 Actions détenues par VESA Equity Investment, agissant de concert avec l'Initiateur et, autant de droits de vote représentant 28,45%[45] du capital et des droits de vote de la Société.

Répartition du capital et des droits de vote

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques
VESA Equity Investment	8 446 839	28,45%	8 446 839	28,45%
Crédit Agricole Assurances	6 501 515	21,90%	6 501 515	21,90%
CLAS SAS	3 026 422	10,20%	3 026 422	10,20%
Cobas AM	2 216 274	7,47%	2 216 274	7,47%
Actionnariat salarié	626 519	2,11%	626 519	2,11%
Autocontrôle	571 300	1,93%	571 300	1,93%
Flottant	7 252 192	24,43%	7 252 192	24,43%
Total	29 627 146	100,0%	29 627 146	100,0%

Source : Société

A l'exception des Actions attribuées gratuitement (« AGA ») dans le cadre des plans d'AGA (les « Plans d'Actions Gratuites ») en période d'acquisition (§ 2.3.2) et des OCEANEs, il n'existe aucun autre instrument dilutif.

2.3.2. Périmètre de l'Offre[46]

Le Projet de Note d'Information délimite le périmètre de l'Offre comme suit :

Parmi les Actions en circulation, les Actions suivantes sont exclues de l'Offre en raison de leur indisponibilité (les « Actions Exclues ») :

- 571 300 Actions auto-détenues, que le Conseil d'Administration a décidé de ne pas apporter à l'Offre ;
- les Actions indisponibles du Directeur Général de la Société (le « Dirigeant »), soit un maximum de 19 659 Actions (les « **Actions Indisponibles du Dirigeant** ») émises mais juridiquement indisponibles[47].

---

[43] Projet de Note d'Information, § 1.1.2 « Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note d'Information ».

[44] Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, et ce compris celles privées de droits de vote.

[45] Comme indiqué dans la déclaration AMF n° 222C0067, VESA Equity Investment détient également, par assimilation, 2 759 Actions et droits de vote au titre d'un contrat « cash-settled equity swap ». En tenant compte de cette détention par assimilation, VESA Equity Investment détient au total 8 449 839 Actions et autant de droits de vote, représentant 28,46% du capital et des droits de vote.

[46] Projet de Note d'Information, § 2.2 « Nombre et nature des actions visées par l'Offre ».

[47] Ces Actions sont indisponibles en application des dispositions de l'article L. 225-197-1 II du Code de commerce aux termes desquelles le Conseil d'Administration a imposé au Dirigeant, dans le cadre des attributions gratuites d'Actions, une obligation de conservation de 20% de ses Actions jusqu'à la cessation de ses fonctions, ce pourcentage étant abaissé à 10% dès que la quantité d'Actions détenue par le Dirigeant représente un montant égal à deux fois sa rémunération fixe annuelle brute. Il est précisé que le nombre total d'Actions indisponibles du

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Le nombre d'Actions Exclues s'établit ainsi à 593.963 Actions.

En conséquence, en tenant compte des 8.446.050 Actions détenues par VESA Equity Investment, agissant de concert avec l'Initiateur, ainsi que des 593.963 Actions Exclues, l'Offre porte sur un nombre total maximum d'Actions de 20.642.133 Actions[50].

L'Offre porte également sur :

- la totalité des Actions qui pourraient être émises avant la date estimée de clôture de l'Offre[51] dans le cadre de l'acquisition définitive des AGA dont la période d'acquisition arrive à échéance avant la date estimée de clôture de l'Offre, soit à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 383.311 Actions[52] ;
- la totalité des Actions qui pourraient être émises avant la clôture de l'Offre dans le cadre de la conversion des OCEANEs, soit à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 209.071 Actions ; et
- toutes les OCEANEs en circulation, soit à la date du Projet de Note d'Information, 564.098 OCEANEs.

Les Plans d'Actions Gratuites 2023-004, 2023-005 et 2024-003 sont également visés par l'Offre, étant précisé que des Actions, actuellement soumises à une période de conservation, ont déjà été émises et sont, à ce titre, comprises dans les 20.642.133 Actions visées par l'Offre.

En revanche, les 1.140.176 AGA attribuées dans le cadre des Plans d'Actions Gratuites, dont la période d'acquisition expirera après la date de clôture de l'Offre, et le cas échéant de l'Offre Réouverte (les « **Actions Gratuites en Période d'Acquisition** ») ne seront pas apportées à l'Offre :

- un maximum de 201.150 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'Actions 2024-001 ;
- un maximum de 322.929 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'Actions 2024-002 ;
- un maximum de 32.425 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'Actions 2024-003 ;
- un maximum de 26.000 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'Actions 2025-001 ;
- un maximum de 33.500 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'Actions 2025-002 ;

---

[50] Étant rappelé qu'il est précisé que 9.534 Actions issues de l'attribution gratuite d'Actions au titre du plan 2024-004 dont la période de conservation expirera après la date estimée de clôture de l'Offre et qui sont donc également incessibles à ce titre.

* Nombre total d'Actions : 29.682.146 - Nombre d'Actions détenues par VESA Equity Investment, agissant de concert avec l'Initiateur : 8.446.050 - Nombre d'Actions Exclues : 593.963.

* Et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte.

Correspondant aux plans d'attribution d'Actions Gratuites 2023-001 et 2023-002 visés par l'Offre et représentant un total de 383.311 Actions.

[51] Sur la base du ratio de conversion ajusté suivant : 1,237 (en prenant pour hypothèse une clôture de l'Offre le 30 avril 2026).

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- un maximum de 502.523 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'Actions 2025-003 ;
- un maximum de 9 917 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'Actions 2025-004 ;
- un maximum de 11 721 Actions attribuées gratuitement dans le cadre du plan d'attribution gratuite d'Actions 2025-005.

2.4. Droits des porteurs d'OCEANEs

La documentation relative à l'émission des OCEANEs prévoit qu'en cas de changement de contrôle de la Société ou si les Actions ne sont plus admises aux négociations sur Euronext Paris ou sur tout autre marché réglementé, chaque porteur d'OCEANE dispose de la faculté, à sa seule discrétion, de demander à la Société le remboursement anticipé, en numéraire, de tout ou partie de ses OCEANEs, à leur valeur nominale majorée des intérêts courus non encore échus.

Les droits des porteurs comprennent également la conversion des OCEANEs à un ratio de conversion ajusté pendant la période de l'Offre tel que décrit infra (§ 5.3).

Nous présentons (§ 5) l'Évaluation Multicritère de l'OCEANE en détaillant ses principales caractéristiques.

2.5. Financement de l'Offre

Le montant maximal devant être payé par l'Initiateur, hors frais et commissions liés à l'Offre, s'établit à 903 M€ [1].

L'Offre sera financée intégralement par les fonds propres de l'Initiateur.

2.6. Synergies

L'Initiateur n'anticipe pas de synergie significative avec la Société après la réalisation de l'Offre [2].

---

[1] Communiqué de presse : « Fnac Darty annonce le succès de son émission d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles et/ou existantes (OCEANE) échéance 2027 pour un montant nominal d'environ 201 millions d'euros », 16 mai 2022 et prospectus des OCEANEs « Termes et conditions », 16 mai 2022.

Projet de Note d'Information, § 2.1.2 « Financement de l'Offre ».

[2] Nombre d'Actions visées par l'Offre : 20 642 133 Actions (§ 2.3.2) × Prix de l'Offre par Action : 36,00 € (§ 2.3.2) + Nombre d'OCEANEs visées par l'Offre : 561 078 OCEANEs (§ 2.3.2) × Prix de l'Offre par OCEANE : 1 112 € (§ 2.3.2) + Nombre d'Actions restant émises dans l'attribution d'Actions gratuites 2023-001 et 2023-002 : 251 311 (§ 2.3.2) × Prix de l'Offre par Action : 36,00 € (§ 2.2.2). Hors frais divers.

Projet de Note d'Information, § 1.2.5 « Synergies - Garanties données ».

Aucune quantification de synergie n'a été présentée et l'Initiateur nous a confirmé en cela n'en avoir pas identifié.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

2.7. Accords et Opérations Connexes

Les Accords et Opérations Connexes sont commentés infra (§ 2.7).

2.7.1. Accord de Rapprochement

La Société et l'Initiateur, en présence d'EP Group, ont conclu, le 25 janvier 2026, un contrat intitulé Tender Offer Agreement (l'« **Accord de Rapprochement** ») définissant les engagements respectifs de la Société et de l'Initiateur dans le cadre de l'Offre[1]. Les principaux termes de l'Accord de Rapprochement sont présentés dans un avis relatif à la signature d'une convention réglementée[2], mis en ligne par la Société[3].

2.7.2. Accord de Liquidité

Au bénéfice des détenteurs des Actions Gratuites en Période d'Acquisition ainsi que des Actions Indisponibles du Dirigeant (ensemble, les « **Actions Gratuites** »), l'Initiateur devrait mettre en place un mécanisme de liquidité sous la forme de promesses croisées d'achat et de vente portant sur leurs Actions Gratuites (les « **Accords de Liquidité** »). En cas de défaut de liquidité caractérisé (l'« **Insuffisance de Liquidité** »), ce mécanisme permettrait aux bénéficiaires de céder leurs AGA à l'Initiateur, ou à ce dernier de les acquérir, si :

- les Actions ne sont plus admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris ; ou
- le volume moyen quotidien des transactions constaté au cours des vingt derniers jours de bourse est inférieur à 0,04%[4] du capital social de la Société.

Les Accords de Liquidité, qui seraient mis en place directement avec l'Initiateur, permettraient aux détenteurs des Actions Gratuites en Période d'Acquisition et d'Actions Indisponibles du Dirigeant, en cas de survenance d'Insuffisance de Liquidité après la clôture de l'Offre[5], de bénéficier d'une liquidité pour ces Actions, à un prix déterminé en cohérence avec le Prix de l'Offre.

2.7.3. Autres accords

Le Projet de Note d'Information ne fait pas état d'engagement d'apport à l'Offre et l'Initiateur nous en a par ailleurs confirmé.

---

[1] Projet de Note d'Information, § 1.2 « Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue ».

[2] Le Conseil d'Administration a autorisé la conclusion de l'Accord de Rapprochement lors de sa réunion du 25 janvier 2026.

[3] « Conclusion d'un contrat intitulé Tender Offer Agreement entre Fnac Darty et EP FR HoldCo, en présence d'EP Group le 25 janvier 2026 », 25 janvier 2026.

[4] Conformément aux dispositions de l'article L. 22-10-13 II. Code de commerce.

[5] Sur la base des volumes tels que relevés par les données d'Euronext Paris.

Et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

3. Présentation du Groupe et de son marché[2]

Nous présentons successivement les activités du Groupe (§ 3.1) et son environnement (§ 3.2), ainsi que ses performances historiques et sa structure bilancielle (§ 3.3).

Ces informations, complétées par une analyse SWOT (§ 3.4), permettent d'apprécier les principaux facteurs de risques inhérents au Groupe et à son environnement pris en compte dans nos travaux d'évaluation.

3.1. Présentation du Groupe

3.1.1. Historique du Groupe

Fnac Darty est un groupe français spécialisé dans la distribution de biens culturels et de loisirs, ainsi que de produits techniques, d'électroménager et de services associés. L'acquisition de Darty par la Fnac en 2016 a marqué une étape stratégique, donnant naissance à un leader européen de la distribution omnicanale dans son secteur.

3.1.1.1. Groupe Fnac avant 2016

Créée en 1954 par Messieurs Max Théret et André Essel, la Fnac (Fédération Nationale d'Achats des Cadres) était à l'origine une centrale d'achat destinée à permettre à ses adhérents de bénéficier de remises négociées sur des produits techniques, notamment photographiques, électroniques et électroménagers. Ce modèle répondait à un objectif d'amélioration du pouvoir d'achat des membres.

Au fil des décennies, la Fnac a progressivement diversifié son offre en l'étendant aux biens culturels et aux produits électroniques grand public, tout en développant un réseau de magasins en France[3], puis à l'international[4].

Après avoir successivement appartenu à plusieurs groupes industriels et financiers, la Société a été introduite en bourse en 2013[5], à la suite de sa séparation du groupe Kering. Cette opération a constitué une étape dans sa transformation stratégique, marquée par le renforcement du modèle de distribution omnicanal combinant un réseau de magasins physiques, des plateformes de commerce en ligne et des services destinés à renforcer la relation client.

Depuis 2013, les Actions étaient admises aux négociations sur le compartiment B du marché Euronext Paris.

---

[2] Nos travaux documentaires sont détaillés figurent en Annexe 5.

[3] Le 1er magasin Fnac a été ouvert au rez-de-chaussée du Boulevard Sébastopol à Paris. Il a été suivi par l'ouverture d'un second point de vente, entièrement dédié à la musique à Bonneuil-sur-Marne, à proximité de Créteil. Ce magasin a cessé son activité en 1977. Le 2e magasin parisien a été inauguré avenue de Wagram. Il adoptera ultérieurement l'enseigne « Fnac Etoile » en 1965.

[4] Notamment en Belgique à Bruxelles (1971), en Espagne à Madrid (1973) et en Suisse à Genève (2003).

[5] La Fnac a été introduite en bourse une première fois en 1980 avant d'être retirée de la cote en 1994 à la suite de son acquisition par le groupe Pinault-Printemps-Redoute (PPR devenu par la suite Kering).

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

3.1.1.2. Groupe Darty avant 2016

Fondés en 1957 par Messieurs Nathan, Marcel et Bernard Darty, les Établissements Darty et Fils se sont spécialisés dans la distribution de produits électroménagers et électroniques grand public.

Le développement de l'enseigne s'est appuyé sur sa compétitivité dans l'offre de produits combinée à une qualité de services avec notamment le lancement en 1973 du « Contrat de Confiance » devenu un marqueur de la marque Darty.

En 1974, Darty a été introduit en bourse.

En 1988, une opération comprenant offre publique d'achat et rachat par les salariés a conduit ces derniers à détenir environ 56% du capital de Darty.

En 1992, le groupe britannique Kingfisher a pris le contrôle de Darty, intégrant l'enseigne au sein de son pôle de distribution spécialisée.

En 2003, à la suite de la scission du groupe Kingfisher, les activités d'électroménager (incluant Darty) ont été regroupées au sein de la société Kesa Electricals, entité déjà cotée en bourse, qui a été renommée Darty plc en 2012.

En 2015 et 2016, Darty a fait l'objet d'offres de rachat émanant de la Fnac et de Conforama[1].

À l'issue de batailles boursières achevées en 2016, l'offre de la Fnac a permis l'acquisition de Darty pour un prix d'environ 1,2 Md€.

3.1.1.3. Groupe Fnac Darty

Fort d'un réseau de 1 484 magasins à fin 2025, Fnac Darty s'impose comme un acteur européen de référence dans la distribution de produits techniques d'électroménager et de biens culturels, complétée par une offre de services.

Le modèle économique de Fnac Darty repose sur une approche omnicanale, articulée autour d'un réseau de magasins en propre, de magasins franchisés, de plateformes digitales (sites internet du Groupe et marketplaces[2]), et de services (reprise d'ancien, abonnements, le « *Click & Collect* »[3]...).

---

[1] En novembre 2015, Fnac et Darty ont annoncé un accord pour le lancement d'une offre publique de Fnac sur Darty, assortie alternativement d'une offre publique d'achat (OPA) sur Darty, proposant un prix de 135 pence par action, soit environ 357 M€, intégralement en numéraire. Cette offre a été suivie d'annonces d'offres publiques concurrentes entre Conforama et la Fnac se traduisant par une succession de relèvements de prix, se terminant avec une offre de Fnac de 170 pence par action valorisant la totalité du capital de Darty à environ 1,2 Md€.

[2] Les activités de marketplace et de logistique e-commerce sont notamment soutenues par la société Weaveinn, coentreprise créée en 2022 avec CEVA Logistics, visant à proposer une offre unifiée totalement intégrée, combinant les meilleures solutions technologiques de marketplace et une logistique performante pour la distribution multicanale.

[3] L'activité de réparation du Groupe s'appuie notamment sur WeFix, acquise en 2018, spécialisée dans la réparation de smartphones et de produits électroniques.

Le « *Click & Collect* » est un service proposé aux consommateurs leur permettant de réserver en ligne des produits et de les retirer directement en magasin.

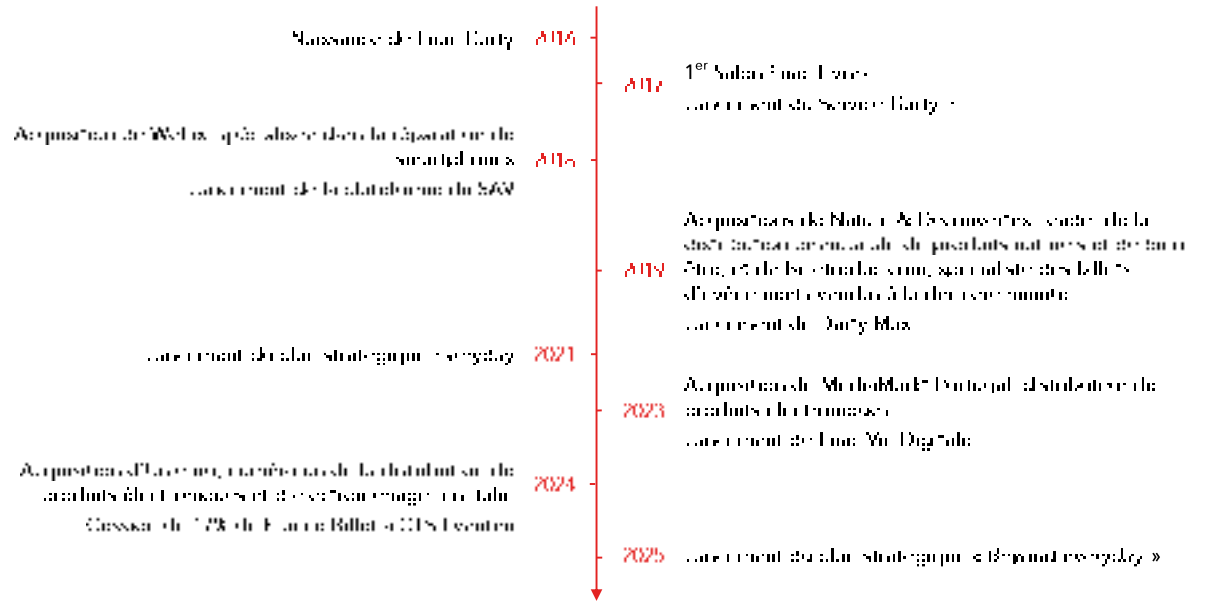
Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Le Groupe exerce ses activités principalement en Europe occidentale, avec une présence historique dominante en France, ainsi qu'en Belgique, en Suisse et dans la péninsule ibérique.

Depuis 2024, le Groupe est également présent en Italie à la suite de l'acquisition de la société Unieuro (« Unieuro »), réalisée avec le soutien de HP Group, qui est co-actionnaire de Unieuro à hauteur de 49% aux côtés de Fnac Darty.

Il dispose d'une présence internationale en franchise en Arabie Saoudite, au Cameroun, au Congo, en Côte d'Ivoire, au Qatar, au Sénégal et en Tunisie.

Nous mentionnons, ci-après, les dates clés qui ont jalonné l'histoire du Groupe, illustrant les principales étapes de son évolution sur les dix dernières années.



3.1.2. Profil des activités du Groupe

Le Groupe exploite les marques Fnac, Darty, Unieuro, Nature & Découvertes et Vanden Borre.

Il est présent dans 15 pays avec 1 484 magasins, dont 44% en franchises, et compte près de 30 000 collaborateurs.

L'offre du Groupe s'organise autour de la commercialisation de produits neufs et de seconde vie[71], répartis selon les catégories suivantes.

- Les produits techniques sont répartis en deux sous-catégories :
  - la « Micro-informatique », comprenant les ordinateurs, les tablettes, les logiciels, les imprimantes, les liseuses, les téléphones et les objets connectés ; et

[71] Le Groupe exerce ses activités sous les enseignes Fnac et Vanden Borre (enseigne issue de Kesa Electricals / Darty), cette dernière étant historiquement positionnée sur le marché de l'électroménager et des produits électroniques grand public.
En juillet 2024, Fnac Darty a procédé à la cession d'une participation de 17% à CDS, les activités de la distribution de produits électroniques et électroménagers. Cette cession valorisait Fnac Ticket à environ 247 M€, procédait à l'émission de 6 710 actions en échange de chaque action Fnac Ticket.
Retraité de ces événements.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- l'« Électronique grand public », qui regroupe les équipements et accessoires liés à la photo, les téléviseurs et accessoires de vidéo, les appareils et accessoires de son.

Cette catégorie de produits s'appuie sur un large portefeuille de marques internationales avec lesquelles le Groupe a noué des relations étroites.

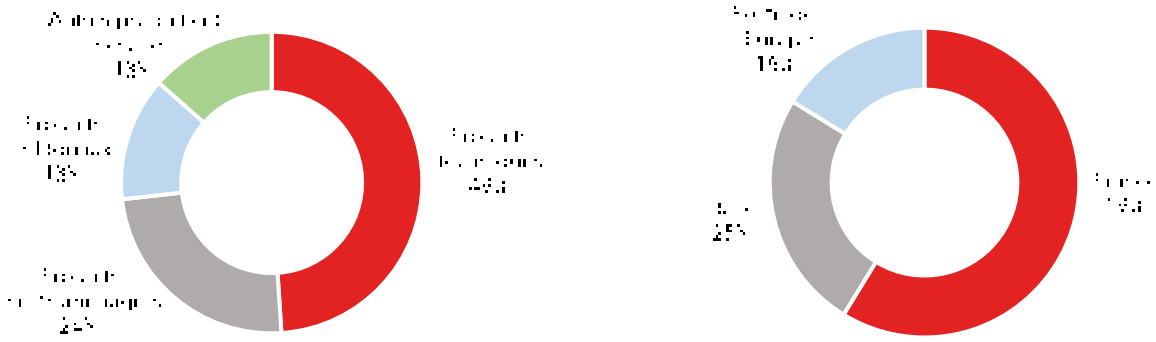
- Les produits **électroménagers** couvrent le gros électroménager[74] et le petit électroménager[74]. Le Groupe commercialise à la fois des marques nationales, des marques internationales et ses marques propres afin de couvrir différents segments de prix.

- Les produits **éditoriaux** regroupent les livres physiques et numériques ainsi que la musique[74] et la vidéo[74]. L'offre comprend également les jeux vidéo, les consoles de jeux et les produits dérivés associés.

- Les **autres produits et services** correspondent principalement aux :
  - services associés aux ventes de produits[74] ;
  - revenus provenant des marketplaces, des magasins exploités en franchise et des cartes d'adhésion.

Depuis 2025[74], à la suite de l'acquisition d'Un euro en Italie, le Groupe communique son chiffre d'affaires, son résultat opérationnel courant et, ses dépenses d'investissement selon deux secteurs opérationnels déclinés par zones géographiques avec « France » et « Reste de l'Europe » ; le secteur « France » inclut les activités en franchise.

Répartition du chiffre d'affaires de l'exercice 2025
par catégorie de produits et par zone géographique



Source : Rapport annuel décembre 2025

[74] Les références aux éléments de la section, les levées et les avertissements...
Les aspirateurs, les robots et les accessoires de cuisine, le traitement de l'eau et les soins du linge et du corps...
CD et vinyles.
DVD et Blu-Ray.
La vente d'abonnements liés à la maintenance et à l'application des produits, les services gratuits, la vente d'extensions de garantie, l'assurance des produits, les services après-vente (SAV), la livraison-installation.
Avant 2025, le Groupe présentait ses secteurs opérationnels selon les zones géographiques suivantes : France et Suisse, Péninsule Ibérique, Belgique et Luxembourg, Italie et Grèce.
Le secteur opérationnel « France » regroupe principalement l'activité des enseignes Fnac et Darty sur le territoire français. Il inclut également les activités de Nature & Découvertes France et de Wesco France, ainsi que leurs filiales à l'international. Par ailleurs, ce secteur couvre les activités exercées aux Pays-Bas, ainsi que celles de Wesco et de la holding du Groupe.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

3.1.3. Plan stratégique « *Beyond everyday* »

Le 11 juin 2025, Fnac Darty a présenté son plan stratégique « *Beyond everyday* »[81], qui s'inscrit dans la continuité du plan *Everyday* lancé en 2021.

Ce nouveau plan vise à poursuivre le développement du modèle omnicanal du Groupe, à le renforcer là où des services dans son modèle économique et, à soutenir son expansion européenne notamment par le développement de la franchise.

Le plan stratégique « *Beyond everyday* » repose sur trois piliers :

- devenir l'acteur de référence sur les produits à forte valeur ajoutée et accélérer le déploiement des services par abonnement pour le foyer, en plaçant la « circularité » au cœur de la stratégie ;
- définir les standards du marché en matière d'expérience clients sur l'ensemble des points de contact ;
- déployer les expertises du Groupe auprès de ses partenaires dans toutes les zones géographiques.

Le Groupe s'est également fixé des objectifs financiers à horizon 2030 (la « Guidance »), parmi lesquels :

- une marge opérationnelle d'au moins 8% à l'horizon 2030 ;
- un cash-flow libre opérationnel cumulé supérieur à 1,2 Md€ sur la période 2025 à 2030 ;
- une politique de distribution de dividendes révisée à la hausse.

[81] Communiqué de la Société : « Fnac Darty dévoile Beyond everyday, son plan stratégique à horizon 2030 pour accélérer le déploiement de son modèle phygital sur le marché européen », 11 juin 2025.

Le Groupe prévoit d'accélérer sa croissance vers des « *pure players* » innovants et profitables, tout en accélérant le développement des services, en particulier des offres par abonnement. Il prévoit notamment d'atteindre environ 4 millions d'abonnés à ses services connectés à l'horizon 2030, et de poursuivre l'essor de ses activités de reconditionnement, avec un objectif d'environ 2,5 millions de produits reconditionnés par an à cette échéance. Par ailleurs, le Groupe maintient ses engagements en matière de réduction de son empreinte carbone.

Cette stratégie repose notamment sur le maintien du magasin au cœur du modèle de distribution, avec un programme de rénovation de plus de 200 magasins et l'ouverture de 150 nouveaux magasins sur la période 2025 à 2030. Elle s'appuie également sur le développement de parcours clients digitaux personnalisés. Par ailleurs, le Groupe devra investir dans la formation de ses équipes en particulier sur les nouvelles gammes de produits et les usages liés à l'intelligence artificielle.

Fnac Darty ambitionne d'accélérer le développement de ses activités BtoB en mobilisant ses expertises en matière de marketplace, de logistique, de proximité du réseau physique et de gestion de données du retail media. Le Groupe prévoit notamment d'intensifier le déploiement de Weaveny, dédiée aux opérateurs de marketplace, de développer le retail media omnicanal avec pour objectif de représenter 2% du chiffre d'affaires d'ici 2030, et de renforcer sa position au sein de l'écosystème culturel en proposant des services à forte valeur ajoutée aux acteurs du secteur.

Note [FRED 16]

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

3.2. Environnement et tendances du marché de la distribution de produits électroménagers et électroniques grand public ainsi que de biens culturels

3.2.1. Caractéristiques et tendances générales du marché de la distribution d'électroménager et d'électronique grand public

3.2.1.1. En France

Le marché français de l'électroménagerie représente un volume d'achats d'environ 14 Mds€[90] et s'organise autour de trois catégories de produits :

- le gros électroménager (réfrigérateurs, fours traditionnels, cuisinières…), qui a représenté plus de 40% des ventes en 2024 ;
- le petit électroménager (fours à micro-ondes, aspirateurs et ventilateurs), à hauteur de 29% des ventes ; et
- les appareils électroniques (téléviseurs, équipements hi-fi…), qui couvrent près de 30% des ventes[91].

L'évolution de ce marché repose principalement sur les facteurs suivants.

- La situation économique et financière des ménages, ainsi que l'évolution des prix à la consommation[92] :
  - la dégradation du pouvoir d'achat peut entraîner des arbitrages défavorables, tandis qu'une amélioration de la situation économique favorise le renouvellement et la montée en gamme des équipements ;
  - la hausse des prix peut entraîner un report des achats ou un transfert de la consommation vers les produits d'entrée de gamme et le marché de l'occasion ; cette sensibilité est particulièrement marquée en période de tension sur le pouvoir d'achat et dans un contexte de concurrence toujours accrue.
- L'intensité concurrentielle[93] est liée à la présence d'acteurs aux positionnements variés, incluant les distributeurs spécialisés, les acteurs généralistes et les pure players.
- Le développement des offres à bas prix résulte de la multiplication des canaux de distribution et du renforcement des achats sur internet.
- L'évolution des habitudes de consommation[94] est marquée par :
  - le développement de la réparation des équipements avec l'essor du marché de l'occasion et une demande croissante pour des produits plus durables ; et
  - l'intérêt pour les nouvelles technologies.

---

[90] Xerfi, « La distribution électroménager et électronique grand public », novembre 2025, p.9.
[91] Xerfi, « La distribution électroménager et électronique grand public », novembre 2025, p.9.
[92] Xerfi, « La distribution électroménager et électronique grand public », novembre 2025, p.23-24.
Restriction achats désécrétion en gamme, recours à l'occasion.
[93] Xerfi, « La distribution électroménager et électronique grand public », novembre 2025, p.29.
[94] Xerfi, « La distribution électroménager et électronique grand public », novembre 2025, p.38.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- Le taux d'équipement élevé des ménages[1] caractérise par la maturité du marché de l'électroménager et l'action du grand public en France. La croissance repose donc sur le renouvellement des équipements et l'innovation des fabricants avec l'introduction régulière de nouvelles fonctionnalités permettant de soutenir la commercialisation des catégories de produits à forte valeur ajoutée[2].

S'agissant des perspectives de croissance de l'activité à horizon 2027, celles-ci apparaissent différentes selon les segments de produits.

- Pour les distributeurs spécialisés en électroménager, la croissance devrait demeurer limitée, autour de 0,5% par an sur la période 2026 à 2027[3], dans un contexte économique incitant les ménages à modérer leurs dépenses, en particulier sur le segment du gros électroménager.

  Toutefois, la catégorie du petit électroménager pourrait être soutenue par l'innovation.

- Pour les distributeurs spécialisés en électronique grand public, l'activité devrait progresser d'environ 1% en 2026 puis de 0,5% en 2027. La demande en téléviseurs[4] pourrait porter l'activité de 2026. Néanmoins, la dynamique globale risque d'être contrainte par les tensions persistantes sur le pouvoir d'achat et l'intensification de la concurrence entraînant une pression sur les prix.

3.2.1.2. En Europe

Le marché européen des appareils électroménagers est estimé à environ 107,8 Mds$ en 2025.

Il devrait atteindre 110,1 Mds$ en 2026, puis près de 123,9 Mds$[5] à l'horizon 2031 en affichant un taux de croissance annuel moyen (TCAM) d'environ 2,3% sur la période 2026 à 2031.

Le marché européen, qui demeure modérément concentré, présente les caractéristiques suivantes :

- Le marché reste largement dominé par le gros électroménager sans perspectives de croissance. À titre d'exemple la catégorie des réfrigérateurs représente environ 24%[6] du marché en 2025. Le petit électroménager[7] affiche une dynamique de croissance portée par l'innovation. Cette évolution s'inscrit dans un contexte de montée en gamme progressive avec intégration de nouvelles fonctionnalités technologiques.

---

[1] Voir « Le distributeur électroménager et électronique grand public », novembre 2025, p.38.

[2] La conjoncture du marché immobilier constitue un facteur déterminant de la demande en électroménager. Les déménagements représentent en effet des moments propices au renouvellement des équipements domestiques. Cet effet est particulièrement marqué pour le segment du gros électroménager, notamment les appareils encastrables intégrés aux cuisines équipées.

[3] Voir « Le distributeur électroménager et électronique grand public », novembre 2025, p.36.

[4] Notamment à l'approche de la Coupe du Monde de football 2026.

[5] Mordor Intelligence, « Europe Home Appliances Market Size & Share Analysis - Growth Trends and Forecasts (2026-2031) », janvier 2026.

[6] Avec un TCAM de l'ordre de 1,34% à l'horizon 2031. Source : Mordor Intelligence, « Europe Home Appliances Market Size & Share Analysis - Growth Trends and Forecasts (2026 - 2031) », janvier 2026.

[7] Le marché des Air Fryers, par exemple, est estimé à 2,38 Mds$ en 2025 et devrait atteindre environ 3,00 Mds$ en 2031, correspondant à un TCAM d'environ 4,05%.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- Les magasins multimarques, qui constituent le principal canal de distribution, représentent environ 47% du marché en 2025. Parallèlement, le commerce en ligne s'impose comme le principal moteur de croissance, avec une progression annuelle attendue supérieure à 4,5%[97] jusqu'en 2031.

- L'Europe de l'Ouest concentre la majorité de l'activité (69% du marché). L'Allemagne constituant le premier pays dans le classement[98]. Certains pays d'Europe du Sud, notamment l'Italie, affichent toutefois des perspectives de croissance légèrement supérieures à la moyenne européenne[99].

L'évolution du marché est principalement soutenue par :

- le renforcement des exigences réglementaires européennes en matière d'efficacité énergétique[100] et d'écoconception ;

- le développement des appareils connectés[101] ; et

- les évolutions démographiques[102] et économiques, notamment en Europe centrale et orientale.

À l'inverse, le marché de la vente de produits neufs demeure exposé à plusieurs facteurs de risque :

- les chaînes d'approvisionnement internationales confrontées à des pénuries de composants[103] ;

- les arbitrages de consommation liés à l'inflation[104] ; et

- l'impact des réglementations favorisant l'allongement de la durée de vie des équipements.

3.2.2. Caractéristiques et tendances du marché de la distribution de livres

Le marché français du livre imprimé s'établissait à 4,23 Md€ en 2024[105], en décroissance à environ 4 1/2 Md€[106] en 2025, dans un contexte de contraction progressive du secteur.

---

[97] Le chiffre d'affaires du marché européen des appareils électroménagers liés à l'e-commerce atteint environ 18,25 Md€ en 2025 et devrait dépasser 23,78 Md€ en 2031. Source : Mordor Intelligence « Europe Home Appliances Market Size & Share Analysis - Growth Trends & Forecasts (2026 - 2031) », janvier 2026.

[98] L'Allemagne, à elle seule, capte environ 13,67 % du marché en 2025.

[99] L'Italie affiche un TCAM estimé à environ 5,02% à l'horizon 2031. Cette dynamique est notamment soutenue par des dispositifs nationaux tels que l'« Eco-bonus » favorisant l'acquisition d'équipements énergétiquement performants dans le cadre de travaux de rénovation. Source : Mordor Intelligence « Europe Home Appliances Market Size & Share Analysis - Growth Trends & Forecasts (2026 - 2031) », janvier 2026.

[100] L'étiquetage énergétique et les obligations d'écoconception impactent le TCAM estimé à environ +0,8%.

[101] Le développement des équipements connectés et l'intégration des solutions smart home contribuent à soutenir la croissance du marché à hauteur de +0,6%.

[102] Notamment le progressif accroissement du nombre de ménages composés d'une seule personne, dont l'impact sur la croissance du marché est estimé à +0,4%.

[103] Avec un impact estimé à environ -0,5%.

[104] Notamment dans certains pays d'Europe du Sud et de l'Est avec un impact estimé à -0,4%.

[105] Le marché global du livre en France (toutes nature de livre imprimé, les formats numériques (e-books et livres audio), est estimé à 4,4 Md€ en 2024. Source : Xerfi « Le marché du livre d'ici à 2027 », mars 2025.

[106] Xerfi « Le marché et les acteurs du livre », avril 2025, p 10

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Cette évolution provient d'un recul du volume des ventes passant d'environ 340 millions d'exemplaires en 2024 à 333 millions d'exemplaires en 2025[109], qui s'explique notamment par l'évolution des pratiques culturelles, le développement des formats numériques, ainsi que par la progression du marché de l'occasion[110].

L'évolution attendue du marché repose principalement sur une modification des habitudes[111].

- L'évolution des pratiques de lecture :
  - la demande de livres est directement influencée par la concurrence des autres médias numériques et par le temps croissant consacré aux loisirs digitaux ;
  - les facteurs démographiques ont également un impact significatif car la pratique de la lecture est plus élevée au sein de la population la plus âgée ;
  - la diffusion des formats numériques et audio poursuit sa progression, soutenue par l'équipement croissant des ménages en supports digitaux[112].
- Les dépenses culturelles restent sensibles aux arbitrages budgétaires et sont affectées par la situation financière des ménages.
- La profondeur de l'offre diffère entre les magasins et en ligne. Il est observé que la consommation est portée par la densité du réseau de points de vente physiques et la disponibilité de l'offre sur les plateformes en ligne.
- Enfin, l'arrivée de nouveaux acteurs issus du streaming, ainsi que la progression du marché de l'occasion intensifient la concurrence entre circuits de distribution. Cette dynamique tend à favoriser les acteurs disposant d'une forte présence digitale et d'une profondeur d'offre significative.

Au niveau européen[113], le marché du livre a atteint environ 24,9 Mds€ de chiffre d'affaires en 2024. Il demeure largement dominé par le livre imprimé, qui représente près de 83% des ventes. Les formats numériques (12,9%) et audio (4,2%), bien qu'encore minoritaires, constituent les segments les plus dynamiques du marché.

En Europe, la distribution reste principalement assurée par les libraires et les magasins spécialisés, qui concentrent 49,2% des ventes. Les ventes en ligne occupent la deuxième position (33,8% du marché), suivies des ventes directes (12,3% du marché) par l'intermédiaire des clubs de livres ou des éditeurs et enfin, des grandes surfaces et autres points de vente (11% du marché).

3.2.3. L'environnement concurrentiel

L'environnement concurrentiel de Fnac Darty se caractérise par une concurrence multi-circuits et par la montée en puissance des acteurs digitaux.

---

[109] Xerfi, « Le marché et la distribution de livres », avril 2025, p 12

[110] La part de l'occasion augmente pour représenter plus de 8% des achats de livres en valeur et près de 1 exemplaire vendu sur 5. Source : Xerfi, « Le marché et la distribution de livres », avril 2025, p 5

[111] Xerfi, « Le marché et la distribution de livres », avril 2025, p 32-33

[112] En 2022, 29% des Français ont lu un livre numérique et 12% ont écouté un livre audio dans l'année

[113] Europe : ventes, ventes, tablettes.

[114] The European Book Market 2024-2025, octobre 2025.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Il peut être analysé par segment d'activité.

- La distribution d'électroménagers et d'électronique grand public en France[115] demeure dominée par les détaillants spécialisés, notamment Fnac Darty[116] et le groupe Unieuro (Boulanger, Electro Dépôt). Toutefois, la pression concurrentielle s'est intensifiée avec la montée en puissance des cybermarchands et des pure players du e-commerce, en tête desquels Amazon et Cdiscount.

- La distribution de livres en France connaît une recomposition progressive des circuits de distribution, marquée par le recul des librairies indépendantes et des grandes surfaces alimentaires au profit des grandes surfaces culturelles et des plateformes en ligne[117].

  Si la Fnac[118] demeure le premier libraire de France, elle fait face à la concurrence structurelle d'Amazon, ainsi qu'à celle d'acteurs tels que Cultura et les Espaces Culturels E.Leclerc.

- Le marché de la distribution de musique est dominé par les plateformes de streaming, notamment Spotify et Deezer, dans un contexte de concurrence croissante des géants américains Apple, Amazon et Google, qui jouent sur des offres allant d'écosystèmes de services. Le segment physique demeure concentré sur les circuits spécialisés, complété par le canal e-commerce[119].

- Le marché des sites de e-commerce BtoC en France est dominé par Amazon, qui totalisait environ 47,1 millions de visiteurs uniques mensuels en 2024, devant Leboncoin et E.Leclerc. La Fnac arrivait à la 4ème position avec 19,0 millions de visiteurs uniques par mois et un taux de couverture de 29,6% ; Darty occupait pour sa part la 20ème place du classement[120].

3.3. Analyse historique de la performance du Groupe

Les données chiffrées, ci-après, sont issues des comptes consolidés du Groupe établis en conformité avec le référentiel comptable international IFRS[121], et dont la date de clôture annuelle est le 31 décembre.

Les performances du Groupe de 2021 à 2025, en termes d'activité et de rentabilité (§ 3.3.1), ainsi que sa structure bilancielle (§ 3.3.2) et l'historique de ses flux de trésorerie (§ 3.3.3) sur cette période, sont présentées ci-après.

---

[115] Regroupant les principaux circuits de distribution détaillants spécialisés, ouverts à l'ensemble de la clientèle en ligne, grandes surfaces alimentaires et spécialistes de l'équipement de la maison.

[116] Xerfi « Fnac Darty », mai 2025, p.25

[117] La répartition par circuit de distribution établit principalement comme suit : les grandes surfaces culturelles (22% des ventes en valeur), les librairies (21%), les sites e-commerce (22%) et les grandes surfaces alimentaires (15%). Source : Xerfi « Le marché du livre en 2027 », mars 2025.

[118] Xerfi « Fnac Darty », mai 2025, p.25

[119] Xerfi « Fnac Darty », mai 2025, p.27

[120] Xerfi « Fnac Darty », mai 2025, p.28

[121] International Financial Reporting Standards, « IFRS »

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

3.3.1.Analyse de l'activité et de la rentabilité

Compte de résultat simplifié

M€	2021	2022	2023	2024	2025
Produits des activités ordinaires	8 013	7 969	7 879	8 013	10 341
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Marge brute	2 376	2 430	2 360	2 461	2 892
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	1	1	1	1	4
Résultat opérationnel courant	327	347	177	189	333
[illegible]	[illegible]	[illegible]			
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Résultat opérationnel	290	308	101	157	241
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	34	(45)	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Résultat avant impôt	319	158	(48)	77	(34)
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Résultat net des activités poursuivies	148	108	(55)	41	(55)
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	2	(78)
Résultat net de l'ensemble consolidé	150	(28)	90	44	(133)
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]

[illegible]

3.3.1.1. Évolution du chiffre d'affaires

Sur la période 2021 à 2025, le chiffre d'affaires (« CA ») consolidé affiche un taux de croissance moyen annualisé de 6,5% en données publiées et, de 1,0% en données comparables, marqué par des évolutions annuelles contrastées.

- En 2021, le chiffre d'affaires du Groupe s'établissait à 8 013 M€, en croissance de 7,4% en données publiées et de 7,0% en données comparables[1] par rapport à 2020 ; cette performance s'inscrivait dans un contexte encore marqué par les effets résiduels de la crise sanitaire, cumulés avec des conditions d'exploitation plus favorables qu'en 2020. La croissance du chiffre d'affaires reposait notamment sur :
  - une solide dynamique des ventes en magasins, portée par l'amélioration progressive du trafic en magasin et la hausse du panier moyen ;
  - le maintien d'un niveau élevé des ventes en ligne, représentant 29% du chiffre d'affaires total, soutenues par la conquête d'environ 5 millions de nouveaux clients actifs et par la montée en puissance de l'omnicanal, représentant 46% des ventes en ligne.
- En 2022, le chiffre d'affaires a reculé, de -1,2% en données publiées et de -1,9% en données comparables par rapport à 2021, dans un environnement inflationniste pesant sur le pouvoir d'achat des ménages.

  Les ventes en magasins demeuraient dynamiques, tandis que les ventes en ligne, représentant 22% du chiffre d'affaires, se sont normalisées après deux années exceptionnelles liées à la crise sanitaire.

[1] Les données comparables excluent les effets de change, les ouvertures de première et de seconde mains et les ouvertures et fermetures de magasins.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- En 2023, le chiffre d'affaires a enregistré une légère contraction, de -0,9% en données publiées et de -1,1% en données comparables, dans un contexte similaire à celui de 2022, caractérisé par une inflation élevée et un recul des volumes. Le repli a concerné principalement :
  - le volume des ventes de produits électroménagers, non compensé par l'appréciation du prix moyen de vente ; et
  - certaines catégories de produits techniques, notamment les catégories télévisions et équipements informatiques, après des niveaux de demande élevés observés pendant la crise sanitaire.

  À l'inverse, les activités de services ont été portées par l'augmentation du nombre d'abonnés à Darty Max et, le déploiement de Fnac Vie Digital.

- En 2024, le chiffre d'affaires a affiché une hausse marquée de 4,6%, principalement imputable à un effet de périmètre positif lié à l'acquisition d'Unieuro consolidé à compter du 26 novembre 2024. Hors incidence de l'acquisition d'Unieuro, la croissance du chiffre d'affaires aurait été limitée à 0,7%.

- En 2025, le chiffre d'affaires a progressé de 0,4% en données comparables[1], traduisant une activité globalement stable sur l'exercice. Cette performance demeure toutefois affectée par la contre-performance enregistrée en France au quatrième trimestre (-0,6% en données comparables au T4), dans un secteur de la distribution marqué par une pression négative sur la consommation et un niveau de confiance des ménages en retrait.

3.3.1.2. Évolution de la profitabilité opérationnelle

Le Groupe a une structure de coûts fixes élevée reflétant son maillage géographique avec un réseau de 1 484 magasins et 30 000 collaborateurs.

Entre 2021 et 2025, le taux de marge de résultat opérationnel courant (« ROC ») est passé de 3,4% à 2,0%, soit une contraction de 1,4 point.

Cette évolution s'explique principalement par :

- un environnement de coûts durablement inflationniste sur la période récente[2] ; et
- une normalisation progressive de l'activité après les niveaux élevés observés à l'issue de la crise sanitaire.

En 2025, l'érosion de la marge opérationnelle s'explique également par l'effet de l'acquisition d'Unieuro, dont le taux de marge brute est inférieur à celui du Groupe.

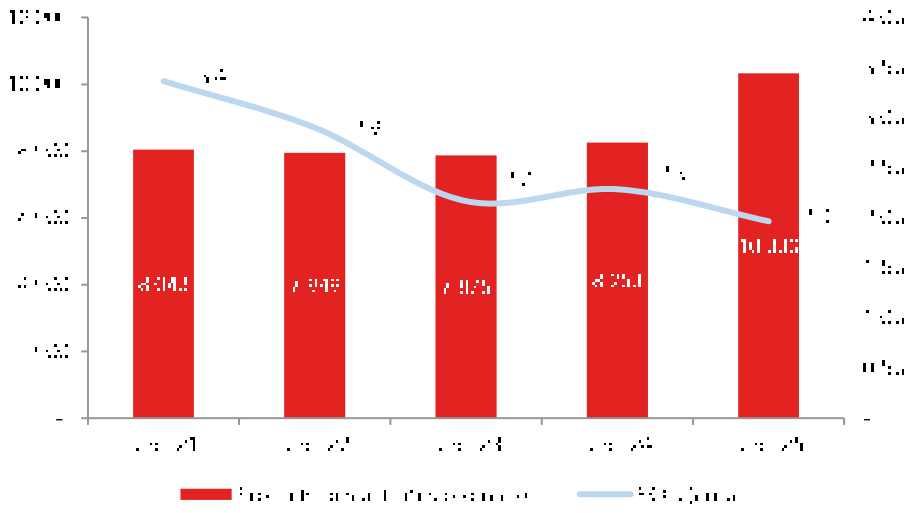
Cette dégradation a été partiellement compensée par les plans de performance déployés par le Groupe.

[1] Hors Nature & Découvertes. Pour déterminer le taux, le chiffre d'affaires d'un euro a été intégré en 2024 et 2025.

[2] Les coûts opérationnels ont augmenté de 3,6% en 2022, 1,4% en 2023 et 1,5% en 2024.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Evolution du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel courant



Source : Société

3.3.2. Structure bilancielle

La structure bilancielle du Groupe se résume comme suit :

Bilan simplifié

M€	déc-25
Goodwill	794,0
Immobilisations incorporelles	752,8
Immobilisations corporelles	515,2
BFR	(1 321,5)
Impôts différés nets	(75,7)
Actif économique	**1 664,8**
Trésorerie et équivalents de trésorerie	106,7
Emprunts et dettes financières	(957,2)
Trésorerie nette comptable (hors IFRS 16)	**145,8**
Parts mises en équivalence	53,5
Actifs financiers non courants	28,5
Autres actifs non courants	1,9
Provisions	(246,3)
Intérêts minoritaires	(126,5)
Passifs financiers courants	(22,6)
Autres passifs non courants	(0,7)
Ajustement de la trésorerie nette comptable	**(302,5)**
Droits d'utilisation	444,0
Dette de loyers IFRS 16	(1 568,2)
Impact de la norme IFRS 16	**(124,2)**
Autres actifs non courants	6,3
Actifs et passifs détenus en vue de la vente	48,9
Actif net comptable part du Groupe	**1 449,1**

Source : Sociétés, analyses Ledouble

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

3.3.2.1. Goodwill

Les écarts d'acquisition, d'un montant net de 1.794,0 M€ au 31 décembre 2025, sont :

- soumis à des tests de dépréciation à la clôture de chaque exercice ou en cas de survenance d'indices de perte de valeur (« Impairment Tests ») ;
- testés aux niveaux des unités génératrices de trésorerie (« UGT ») [1], correspondant aux périmètres France et Suisse, Belgique et Luxembourg et Péninsule Ibérique [2].

En 2025, le Groupe a comptabilisé une dépréciation du goodwill pour un montant total de 135,9 M€ répartie comme suit :

- 75,0 M€ au titre de l'UGT Belgique et Luxembourg ;
- 60,9 M€ au titre de Nature & Découvertes.

3.3.2.2. Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles, d'un montant net de 752,8 M€ au 31 décembre 2025, comprennent principalement les marques (430,9 M€) [3] et les logiciels (198,9 M€).

Les autres immobilisations incorporelles (123,0 M€) correspondent à des immobilisations incorporelles en cours (61 M€) et à des relations franchisés (32 M€).

3.3.2.3. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles, d'un montant net de 515,2 M€ au 31 décembre 2025, sont composées :

- de terrains et constructions (175,7 M€), d'agencements, aménagement et installations commerciales (230,8 M€) et de matériels techniques et téléphonie (68,4 M€) ;
- des autres immobilisations corporelles (60,1 M€) correspondent principalement à du mobilier et des agencements (35 M€) et des immobilisations en cours (21 M€).

L'ensemble des actifs immobiliers (terrains et constructions) sont intégralement affectés à l'exploitation.

Ces actifs proviennent essentiellement de la reprise de Darty, date à laquelle ils ont été revalorisés. Après analyse, le Groupe n'anticipe pas de plus-value latente significative sur ces actifs par rapport à leur valeur nette comptable.

---

[1] En 2025, l'UGT Italie a fait l'objet d'une évaluation à la juste valeur dans le cadre de la valorisation des actifs identifiables et passifs repris et de ce fait, elle n'a pas été soumise au test de dépréciation du deuxième semestre 2025.

[2] Cf. 2025 Annexe note 15 : la valeur nette comptable du goodwill au 31 décembre 2025 se répartit comme suit :
- France et Suisse : 1 480,3 M€ ;
- Italie : 2,7 M€ ;
- Belgique et Luxembourg : 49,7 M€ ;
- Péninsule Ibérique : 261,3 M€.

[3] Composées de la marque Darty (261,3 M€), Unieuro (127,5 M€), Vanden Borre (35,3 M€), Covage (5,5 M€) et Weefix (1,1 M€). Cf. 2025 Annexe note 16.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

3.3.2.4. Besoin en fonds de roulement

Compte tenu de la nature de l'activité du Groupe, le besoin en fonds de roulement (« BFR ») présente un niveau structurellement négatif.

Cette situation s'explique par un modèle d'exploitation caractérisé par des encaissements clients immédiats, principalement réalisés en magasin et en ligne, tandis que les règlements fournisseurs interviennent avec un décalage contractuel générant mécaniquement une ressource de trésorerie récurrente au titre du cycle d'exploitation.

La saisonnalité de l'activité au cours de l'exercice entraîne des variations significatives du BFR ; le niveau observé en fin d'année est favorablement impacté par l'activité commerciale soutenue durant les fêtes avec des fournisseurs réglés au début de l'exercice suivant.

Le tableau ci-après présente l'évolution du BFR de clôture[1] sur les cinq dernières années.

BFR

M€	déc-21	déc-22	déc-23	déc-24	déc-25
Stocks	1 [illegible]	1 [illegible]	1 [illegible]	1 [illegible]	1 [illegible]
Créances clients	401	453	489	418	475
Dettes fournisseurs	(2 [illegible])	(1 [illegible])	(2 [illegible])	(2 [illegible])	(2 [illegible])
BFR d'exploitation	(629)	(577)	(606)	(753)	(1 [illegible])
Autres créances et dettes d'exploitation	[illegible]	[illegible]	372	329	333
Créances et dettes d'impôt courantes	27	6	7	3	18
Autres passifs non courants	(78)	(22)	(8)	(71)	(215)
BFR non exploitation	(522)	(430)	(229)	(440)	(265)
BFR	(1 151)	(1 007)	(1 [illegible])	(1 [illegible])	(1 [illegible])
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]

Source : Groupe, données auditées

Le BFR de clôture, rapporté au chiffre d'affaires, s'inscrit dans une fourchette comprise entre -16,9% et -12,6%. Au 31 décembre 2025, il ressort à un montant de -1.321 M€[2].

Il convient de préciser que le Groupe :

- dispose d'un contrat d'affacturage sans recours, au titre duquel un montant de 64,2 M€[3] de créances clients a été cédé au 31 décembre 2025 ;
- est engagé dans quatre programmes d'affacturage inversé pour un montant de 192,2 M€ au 31 décembre 2025.

[1] Comme souligné, ce niveau de BFR est spécifique à cette date et ne reflète pas le niveau moyen observé en moyenne sur l'exercice.

[2] Le Groupe présente dans son appréciation 2025 un BFR d'exploitation de -1 078 M€, auquel il ajoute les dettes et créances sur immobilisations opérationnelles (-43,0 M€), les créances et dettes d'impôts exigibles (-5,2 M€) et la part à plus d'un an des extensions de garanties (-214,6 M€). Source : DEU 2025, Annexe note 2a.

[3] Ces créances ne figurent pas à l'actif du bilan. Au 31 décembre 2025, le montant total des créances cédées s'élève à 97,6 M€, dont 64,2 M€ concernent l'affacturage. Les créances cédées non encaissées (33,4 M€) sont reclassées du poste clients vers les autres créances d'exploitation.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

3.3.2.5. Impôts différés

Les impôts différés s'élèvent à un montant net passif de (75,7) M€ au 31 décembre 2025 :

- les impôts différés actif (« IDA ») sont constitués principalement d'IDA sur provisions pour retraites et autres avantages similaires (42,9 M€) et d'IDA sur déficits reportables (29,4 M€)[1] ;
- les impôts différés passif (« IDP ») proviennent notamment d'IDP liés à la réévaluation des marques (118,3 M€) ainsi qu'à d'autres actifs et passifs (53,1 M€[2]).

3.3.2.6. Trésorerie nette comptable

La trésorerie et les équivalents de trésorerie présente un solde de 1.103,7 M€.

S'agissant des dettes financières, d'un montant de 957,9 M€ au 31 décembre 2025[3], elles se répartissent comme suit :

- des emprunts obligataires (895,2 M€) :
  - deux emprunts obligataires à échéance 2029[4] (550,0 M€) et 2032[5] (300,0 M€) ;
  - la composante dette financière des OCEANEs (45,2 M€) (§ 5).
- un emprunt auprès de la Banque Européenne d'Investissement (50,1 M€)[6] ;
- des intérêts capitalisés des emprunts obligataires (12,6 M€).

Après prise en compte des dettes financières, hors incidence de la norme IFRS 16 d'un montant de 1.569,2 M€ (§ 3.3.2.14), la trésorerie nette comptable s'élève à 145,8 M€[7] au 31 décembre 2025.

3.3.2.7. Participations dans les entreprises mises en équivalence

Les entreprises associées sont des entités dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable.

La quote-part des capitaux propres de ces sociétés, qui s'élève à 53,5 M€ au 31 décembre 2025, correspond aux participations au niveau du périmètre France, Bail et (49,2 M€) ainsi que dans les sociétés Weavenn (3,2 M€) et Repair & Run (1,1 M€).

3.3.2.8. Actifs financiers non courants et courants

Les actifs financiers non courants, d'un montant de 28,5 M€ au 31 décembre 2025, sont constitués de dépôts et cautionnements (26,7 M€) et d'instruments de dette (1,8 M€).

---

[1] Ces IDA, qui sont principalement en Europe, sont, d'après le Groupe, consommables sur un horizon de 5 ans.
[2] Dont 37 M€ liés à la réévaluation à la juste valeur d'immobilisations incorporelles et corporelles.
[3] Source : DEU 2025, Annexe note 22.
[4] Cet emprunt obligataire a été émis le 19 mars 2024, portant un taux d'intérêt annuel fixe de 6,0% avec pour objectif de refinancer le remboursement de ses obligations historiques 2024 et 2026.
[5] Cet emprunt obligataire a été émis le 23 mai 2025, portant un taux d'intérêt annuel fixe proche de 4,75%.
[6] Le 18 février 2019, la Société a conclu un contrat de crédit d'un montant de 100 M€ avec la BEI dans le cadre du plan d'investissement européen (« Plan Juncker »). Ce financement est destiné à soutenir les investissements du Groupe en matière de transition digitale.
[7] DEU 2025, Annexe note 29. Il s'agit d'un endettement financier net négatif.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Les actifs financiers courants, qui s'élèvent à 11,9 M€ au 31 décembre 2025, se composent principalement de l'étalement des frais d'émission d'emprunts (8,4 M€) et de la contrepartie d'un engagement vis-à-vis de Raise (§ 3.3.2.10) dans le cadre d'appels de fonds (2,0 M€).

3.3.2.9. *Autres actifs non courants*

Les autres actifs non courants correspondent principalement à des créances à long terme d'Unieuro composées de créances de sous-location et des dépôts de garanties (16,3 M€).

3.3.2.10. *Passifs financiers courants*

Les passifs financiers courants de 22,6 M€ au 31 décembre 2025 se composent :

- d'un complément de prix relatif à l'acquisition de Covercare (10,0 M€) ;
- d'un passif financier résultant de l'application de la norme IFRS 16 (7,0 M€) ;
- d'un compte séquestre constitué dans le cadre de l'acquisition de Covercare, destiné à couvrir des sujets fiscaux en attente identifiés lors de l'établissement du certificat fiscal à la date d'acquisition (3,0 M€) ;
- d'un engagement vis-à-vis de Raise dans le cadre d'appels de fonds (2,0 M€) ; et
- de dettes diverses (0,6 M€).

3.3.2.11. *Autres passifs non courants*

Les autres passifs non courants correspondent au complément de prix lié à l'acquisition de MediaMarkt au Portugal (0,7 M€).

3.3.2.12. *Provisions*

Les provisions, d'un montant de 246,3 M€ au 31 décembre 2025, couvrent :

- des retraites et autres avantages similaires (17,5 M€) ;
- des litiges et contentieux (35,3 M€) ;
- des restructurations (7,2 M€) ; et
- d'autres risques (32,3 M€), liés au contrôle fiscal de Covercare.

3.3.2.13. *Intérêts minoritaires*

Les participations ne donnant pas le contrôle, d'un montant net de 126,8 M€ au 31 décembre 2025, correspondent principalement aux intérêts minoritaires représentant 49% du capital d'Unieuro (125,2 M€).

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

3.3.2.14. Droits d'utilisation (IFRS 16) et dette de loyers

Les droits d'utilisation IFRS 16, d'un montant de 1.444,0 M€ au 31 décembre 2025, portent sur des contrats de location qui concernent principalement les magasins (1.146,5 M€), les plateformes (178,8 M€) et les bureaux (49,5 M€).

En regard, la dette de loyers s'établit à 1.568,2 M€ au 31 décembre 2025.

L'impact bilanciel de la norme IFRS 16 est un passif net de 124,2 M€.

3.3.2.15. Actifs et passifs détenus en vue de la vente

Les actifs et les passifs détenus en vue de la vente sont liés à la mise en activité abandonnée de Nature et Découvertes (48,9 M€).

3.3.3. Flux de trésorerie

L'analyse pluriannuelle des flux de trésorerie par nature[1] de 2021 à 2025 confirme que les ressources dégagées par l'exploitation ont permis d'autofinancer les investissements et un désendettement du Groupe[2].

Tableau des flux de trésorerie consolidés

M€	Jan. 21	Jan. 22	Jan. 23	Jan. 24	Jan. 25
[illegible]	1 597	1 181	972	1 121	1 186
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	3	[illegible]
[illegible]	1	2	1	[illegible]	[illegible]
[illegible]	1 181	972	1 121	1 186	1 144

[illegible]

Les flux nets liés aux activités non poursuivies traduisent en 2022 l'impact défavorable de la procédure judiciaire relative à la cession de Comet Group Limited, ayant entraîné un décaissement significatif, incluant des frais d'avocats[3].

En 2023, ils reflétaient principalement le remboursement obtenu dans le cadre de ce même litige, partiellement compensé par le règlement d'honoraires d'avocats engagés au titre du contentieux[4].

---

[1] La norme IFRS 16 « Contrats de location » requiert de reconnaître les engagements de redevances à la fois au bilan (droits d'usage à l'actif et obligations locatives au passif) et au compte de résultat (amortissement du droit d'usage et charge d'intérêt en charge financière).

[2] Flux nets de trésorerie liés aux activités opérationnelles et d'investissement et de financement.

[3] Décaissements en queue de la norme IFRS 16, les paiements afférents aux contrats de location simple ne sont plus présentés en charges opérationnelles dans le tableau des flux de trésorerie. Ils sont ventilés dans les flux de financement entre le remboursement du principal de la dette locative et les intérêts sur dettes locatives.

[4] Cette décision a conduit le Groupe à verser un montant total de 129,3 M€, dont 1,3 M€ d'honoraires d'avocats liés à ce litige.

[5] Le Groupe a perçu un remboursement partiel de 95,8 M€ dans le cadre du litige Comet pour le remboursement compensé par le règlement d'honoraires d'avocats engagés au titre de ce même contentieux pour un montant de 7,9 M€.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

En 2025, les flux nets liés aux activités non poursuivies résultent essentiellement du paiement d'une amende de 199,0 M€[1] dans le cadre de la procédure de transaction conclue avec l'Autorité de la concurrence et, du reclassement de Nature & Découvertes en activité abandonnée.

3.4. Matrice SWOT

La matrice SWOT, ci-dessous, résume les forces et faiblesses du Groupe que nous avons relevées ainsi que les opportunités et menaces auxquelles il est confronté sur son marché :

Forces	Faiblesses
- [illegible]	- [illegible]
- [illegible]	- [illegible]
- [illegible]	- [illegible]
- [illegible]	- [illegible]
- [illegible]	- [illegible]

Opportunités	Menaces
- [illegible]	- [illegible]
- [illegible]	- [illegible]
- [illegible]	- [illegible]
- [illegible]	- [illegible]
- [illegible]	- [illegible]

[1] L'amende de 179 M€ payée le 16 mai 2025, s'inscrit dans le cadre d'une procédure engagée par l'Autorité de la concurrence relative à une entente verticale entre fournisseurs et distributeurs portant sur certains produits électroménagers sur un des quers, visant Darty, de fait sur une période allant jusqu'à décembre 2016. Dans ce contexte Fnac Darty a décidé de ne pas contester ce grief pour solliciter le bénéfice de la procédure de transaction

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

4. Évaluation Multicritère de l'Action

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de l'Action dont nous exposons ci-après les différents volets, en présentant successivement :

- les données structurant l'Évaluation Multicritère de l'Action (§ 4.1) ;
- les méthodes d'évaluation écartées (§ 4.2) ;
- les références boursières (§ 4.3) ;
- les références aux transactions intervenues sur le capital de la Société (§ 4.4) ;
- les méthodes d'évaluation retenues (§ 4.5) ;
- la synthèse de l'Évaluation Multicritère de l'Action et les primes induites par le Prix de l'Offre par Action (§ 4.6).

4.1. Données structurant l'Évaluation Multicritère de l'Action

4.1.1. Référentiel comptable

Bpost Bank établit ses comptes consolidés selon le référentiel des normes comptables internationales (IFRS).

Les comptes consolidés et les comptes annuels de Bpost Bank au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2025 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes[14].

4.1.2. Date et paramètres d'évaluation

L'Évaluation Multicritère de l'Action et l'Évaluation Multicritère de l'EXCHANGE sont réalisées à la date d'émission du Rapport.

Les comptes consolidés au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025, qui sont les derniers comptes consolidés publiés à ce jour, servent de référence aux données financières historiques que nous avons utilisées, notamment pour déterminer le montant de l'endettement financier net (§ 4.1.1).

La date de référence retenue pour l'analyse du cours de bourse est le 23 janvier 2026 (la « Date de Référence »), dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre intervenue le 26 janvier 2026 avant l'ouverture du marché (§ 1).

Les paramètres financiers tels que le taux d'actualisation et les multiples boursiers ont été déterminés en fonction des données de marché à fin février 2026.

[14] Bpost Bank, 31 déc. 2025.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

4.1.3. Nombre d'Actions

Pour l'Evaluation Multicritere de l'Action, nous avons retenu le nombre d'Actions composant le capital de la Societe au 28 février 2026[1], sous deduction des Actions auto-detenues, en tenant compte des Plans d'Actions Gratuites au 31 decembre 2025[2], au titre desquels des AGA sont en cours d'acquisition a la date du depôt de notre rapport (§ 2.3.2) :

Nombre d'Actions diluées	
Catégorie	févr.-26
Actions émises	29 662 148
Plans d'AGA	1 323 486
(Actions auto-détenues)	(374 306)
Nombre d'Actions diluées	30 631 328

Source : Société, analyses Lesoc & Cie

Le nombre total d'Actions ainsi ajusté ressort à 30.631.328 Actions.

Il convient de préciser que les OCEANEs, prises en compte dans l'endettement financier net (§ 4.1.6), sont en conséquence exclues du calcul des ajustements relatifs au nombre d'Actions diluées.

4.1.4. Incidence de la norme IFRS 16 « Contrats de location »

Nous avons tenu compte, dans la modélisation des flux prévisionnels de trésorerie en valorisation intrinsèque (§ 4.5.1), de l'incidence des charges de loyers du Groupe. Par conséquent, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres exclut les obligations locatives (§ 3.3.2.14).

Pour la valorisation analogique par les comparables boursiers (les « Comparables Boursiers ») (§ 4.5.2) et les transactions comparables (les « Transactions Comparables ») (§ 4.5.3), nous avons, à l'issue de nos analyses, déterminé les multiples d'« EBITDA »[3] pré-IFRS 16 et, par conséquent, exclu les obligations locatives du Groupe dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

4.1.5. Déficits fiscaux

Le Groupe disposait au 31 décembre 2025 d'un stock de déficits reportables[4] activés à hauteur de 129,1 M€ et non activés d'un montant de 391,4 M€ (§ 3.3.2.5).

Nous avons intégré tant en évaluation intrinsèque qu'en évaluation analogique, la valeur actuelle des déficits reportables recouvrables, pour leur part activée et non activée, dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres du Groupe.

---

[1] La réduction du capital et des droits de vote théoriques de la Société a été arrêtée au 31 janvier 2026 (§ 2.3.1).
[2] Les Actions Gratuites en Période d'Acquisition (1 140.175) + la totalité des Actions qui pourraient être émises avant la date arrêtée de clôture de l'Offre dans le cadre de l'acquisition définitive des AGA dont la période d'acquisition arrive à échéance avant la date estimée de clôture de l'Offre (383 311) (§ 2.3.2).
[3] Earnings before interests, taxes, depreciation & amortization : Résultat opérationnel avant amortissement et dépréciation.
[4] En base de résultat fiscal, soit avant application du taux d'impôt et de l'actualisation des flux et le report de sur plusieurs périodes prévisionnelles d'imputation.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Sur la base de nos paramètres d'actualisation, la valeur actuelle des économies d'impôt latentes a été estimée à 47,2 M€[150].

4.1.6. Endettement financier net

L'Évaluation Multicritère de l'Action intègre, dans le passage de la valeur d'entreprise (« VE ») à la valeur des capitaux propres du Groupe, l'endettement net comptable (ou la trésorerie nette comptable) ajusté de certains éléments d'actif ou de passif ayant une incidence sur la valeur de l'Action.

Nous relevons que la situation de trésorerie du Groupe au 31 décembre de chaque année ne reflète pas le niveau normatif observé en cours d'exercice. Cette situation résulte de la saisonnalité de l'activité qui permet en fin d'année de disposer d'un excédent de trésorerie par rapport au reste de l'année[151].

4.1.6.1. *Approche intrinsèque*

Au 31 décembre 2025, l'endettement net comptable du Groupe[152], hors obligations locatives d'un montant de 1 568,2 M€ (§ 3.3.2.14), s'établit à -145,8 M€ (§ 3.3.2.5) :

Endettement net comptable	
M€	déc-25
Emprunts et dettes financières non courants	928,6
Emprunts et dettes financières courants	29,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(1 103,7)
Endettement net comptable (hors IFRS 16)	**(145,8)**

Source : Société, analyses Ledouble

Nous avons ajusté l'endettement net comptable[153] afin de tenir compte :

- de l'ajustement du BFR ressortant de l'écart entre le BFR au 31 décembre 2025 et le BFR mensuel moyen du Groupe de l'exercice 2025[154] (805,4 M€) compte tenu de la saisonnalité de l'activité[155] ;
- de la valeur des intérêts minoritaires, correspondant à la part liée à Unieuro[156] a été réévaluée en fonction de ses prévisions pour refléter sa valeur économique (299,6 M€)[157] ;
- des provisions pour retraites (171,5 M€) (§ 3.3.2.12), nettes d'impôts différés actifs (42,9 M€), ressortant à un montant net de 128,6 M€ ;

---

[150] Montant provenant principalement de l'IFRS 16.

[151] Importance des commandes de fin d'exercice dont les versements ne sont pas encaissés à cette date. Les ventes figurent en trésorerie dès fin d'année alors que les dettes fournisseurs sont régées ultérieurement.

[152] Le solde négatif correspond à une trésorerie financière nette.

[153] Pour Fnac Darty, l'endettement financier net comptable est négatif et correspond à une trésorerie nette au 31 décembre 2025.

[154] Le calcul du BFR moyen a été réalisé à partir d'une moyenne des niveaux de BFR observés à la fin de chaque mois.

[155] Nous avons également mené l'analyse sur l'exercice 2024 (excédent d'environ 600 millions d'euros) afin de disposer d'une analyse portant sur des exercices antérieurs ne bénéficiant pas pleinement de l'effet positif de la cession de Nature & Découvertes.

[156] La valeur nette comptable des intérêts minoritaires (126,5 M€) se rattache quasi exclusivement à Unieuro (126,2 M€).

[157] Nous avons réalisé la participation minoritaire au capital d'Unieuro selon la méthode du DCF, fondée sur la construction des trajectoires prévisionnelles d'Unieuro au Plan d'Affaires, afin d'obtenir une évaluation homogène des intérêts minoritaires avec celle du Groupe.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- de la dette d'affacturage inversé (77,5 M€), retenue pour un montant correspondant au niveau mensuel moyen observé au titre de l'exercice 2025, l'ajustement du BFR tenant déjà compte de l'écart entre le montant constaté à la clôture du 31 décembre 2025 et ce niveau moyen sur l'exercice 2025[1] ;

- de la dette d'affacturage déconsolidant, concernant la cession de créances sans recours[2] (64,2 M€) (§ 3.3.2.4) ;

- des compléments de prix liés à l'acquisition des sociétés Covercare (10,0 M€) (§ 3.3.2.10) et MediaMarkt (0,7 M€) (§ 3.3.2.11) ;

- de la valeur nette comptable des participations dans les entreprises mises en équivalence (53,5 M€)[3] (§ 3.3.2.7), dont nous avons vérifié qu'elle n'avaient pas lieu d'être réévaluées[4] ;

- de la valeur actuelle des déficits fiscaux activés et non activés (47,2 M€) (§ 3.3.2.5).

Il en ressort un endettement financier net de 1.139,5 M€[5] au 31 décembre 2025, pour l'approche de valorisation intrinsèque :

Endettement financier net - Approche intrinsèque

M€	déc-25
Endettement net comptable (hors IFRS 16)	(145,8)
Ajustement du BFR	605,4
Intérêts minoritaires	299,6
Provisions pour retraites et autres avantages sociaux nettes d'IDA	128,6
Dette d'affacturage inversé	77,5
Dette d'affacturage déconsolidant	64,2
Compléments de prix Covercare et MediaMarkt	10,7
Participations dans les sociétés mises en équivalence	(53,5)
IDA sur reports déficitaires	(47,2)
Endettement financier net (hors IFRS 16) - Approche intrinsèque	1 139,5

Source : Société, analyses Ledouble

[1] Entre le niveau du BFR de clôture et le BFR moyen observé au l'exercice 2025.

[2] Pour rappel, l'affacturage inversé n'est pas retenu dès lors qu'il est présenté en dettes locatives au sein des comptes consolidés du Groupe. Néanmoins, s'agissant d'un mode de financement auquel le Groupe a recours afin de répondre aux exigences de certains fournisseurs souhaitant être réglés à des échéances courtes. En l'absence d'affacturage inversé, a posteriori de l'exercice, le Groupe serait contraint à une concurrence du montant noté au titre de ce dispositif.

[3] Dans le cadre d'un contrat d'affacturage sans recours, c'est-à-dire lorsque le Groupe a transféré à l'acquéreur la quasi-totalité des risques et avantages liés à la propriété des créances, celles-ci ne sont plus comptabilisées au bilan consolidé.

[4] Dont le montant concerne quasi exclusivement France Billet (49,2 M€). A l'exception de France Billet, aucune société mise en équivalence ne représente individuellement plus de 5% du Groupe.

[5] Pour rappel, le 3 août 2023 CTS Eventim, co-actionnaire de France Billet a exercé une option portant sur 7% supplémentaires du capital de France Billet, portant ainsi sa participation à 65%. La cession de cette participation par Fnac Darty à CTS Eventim a été finalisée en décembre 2024. A la suite de l'exercice de cette option, Fnac Darty a disposé d'une option de vente pour les 35% restants du capital de France Billet, exerçable en 2026, 2029 ou 2032, basée sur un multiple appliqué à la moyenne des EE TDA des exercices précédents. Dans les comptes consolidés 2024 de CTS Eventim, l'option de vente et les 35% restants est comptabilisée pour 51,3 M€, soit un montant en ligne avec la valeur nette comptable retenue dans les comptes de Fnac Darty. En conséquence, nous n'avons pas estimé nécessaire de réévaluer la participation dans France Billet. En effet, les comptes consolidés 2025 de CTS Eventim ne sont pas disponibles à la date d'émission de notre Rapport. La Direction n'anticipe toutefois pas d'évolution significative de la valeur de l'option de vente.

[6] Les provisions pour risques et charges non courantes (43,7 M€) et courantes (2 [illegible] M€) n'ont pas été intégrées dans l'endettement financier net dans la mesure où la Direction a indiqué que les décaissements correspondants étaient intégrés aux projections de trésorerie issues du Plan d'Affaires, au rebut des éléments non courants cash

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Bien que les flux de trésorerie prévisionnels de l'activité Nature et Découvertes, reclassée en activité abandonnée dans les comptes consolidés 2025, ne soient pas intégrés aux trajectoires du Plan d'Affaires, aucune valeur n'a été retenue pour cette activité. En effet, la Direction considère que la cession de cette activité serait neutre pour l'évaluation du Groupe. Cette position est corroborée par les trajectoires prévisionnelles établies pour Nature et Découvertes[1].

4.1.6.2. Approches analogiques

Les ajustements effectués pour les valorisations analogiques intègrent entre autres :

- les provisions pour risques et charges (41,8 M€) (§ 3.3.2.12), nettes d'impôts différés actif (19,3 M€), ressortant à un montant net de 55,5 M€ ;
- un montant d'intérêts minoritaires relatifs à Orlimmo, distinct de celui retenu pour l'approche intrinsèque, calculé sur la base du multiple d'EBITDA utilisé pour l'évaluation de Frais Divers dans le cadre des méthodes d'évaluation analogiques.

Il en ressort un endettement financier net compris entre 1.082,0 M€ et 1.169,1 M€ au 31 décembre 2025, pour les approches de valorisation analogiques :

Endettement financier net - Approches analogiques

	Comparables Boursiers		Transactions Comparables	
M€	Min	Max	Min	Max
Endettement financier net (hors IFRS 16) - Approche intrinsèque	1 139,5	1 139,5	1 139,5	1 139,5
Intérêts minoritaires - Approche intrinsèque	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Intérêts minoritaires - Approches analogiques	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	-	-	-	-
Endettement financier net (hors IFRS 16) - Approches analogiques	1 169,1	1 169,1	1 082,0	1 140,2

Source : Société, analyses Ledouble

4.2. Méthodes d'évaluation écartées

4.2.1. Actif net comptable

Nous n'avons pas retenu la valorisation de l'Action par l'actif net comptable consolidé (« ANC ») qui ne permet pas de refléter la valeur du Groupe.

L'ANC par Action s'établit à 47,3 €[2] au 31 décembre 2025, soit une valeur supérieure au Prix de l'Offre qui a nécessité une analyse afin de comprendre son positionnement.

À cet effet, nous avons examiné les *Impairment Tests* réalisés par le Groupe dans le cadre de la clôture des comptes consolidés au 31 décembre 2025.

- Les *Impairment Tests*, réalisés par UGT, reposent sur une évaluation intrinsèque en suivant la trajectoire du Plan d'Affaires que nous avons également retenue (§ 4.1.5.1.5) ; toutefois, ces tests ne couvrent pas l'intégralité du périmètre du Groupe compte tenu de l'acquisition récente d'Orlimmo.

[1] La valorisation intrinsèque de Nature et Découvertes ne permet pas de déterminer une valeur positive en présence de pertes et de consommation de trésorerie attendues sur la période de prévision. Ces pertes s'inscrivent dans le fonctionnement actuel de l'activité.

[2] Pour des capitaux propres revenant au Groupe : 1 449,1 M€ (§ 3.3.2) rapportés au nombre d'Actions : 30 671 328 (§ 4.1.3.1). À l'examen des comptes du Groupe, nous observons que les capitaux propres trouvent leur contrepartie à l'actif du bilan dans la valeur du goodwill et des actifs incorporels dont la valeur est testée en application de la norme IAS 36.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- Malgré cette limite, nous avons comparé l'ANC avec la valeur centrale de notre évaluation intrinsèque (§ 4.5.1.6) afin de comprendre l'essentiel de l'écart entre l'ANC par Action et le Prix de l'Offre.

Nous constatons que l'écart observé entre l'ANC et notre valeur intrinsèque centrale a deux origines :

- Dans les *Impairment Tests*, le Groupe porte en incorporation de la valeur des actifs à tester un niveau de BFR arrêté à la clôture du 31 décembre 2025, sans prise en compte de la saisonnalité de l'activité et donc sans normalisation du BFR[1]. À l'inverse, notre évaluation multicritère intègre l'effet de cette saisonnalité de l'activité dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, au travers d'un ajustement de BFR de 805,4 M€[2] (§ 4.1.6.1) ; nous déterminons ainsi une valeur du Groupe représentative de sa valeur de marché en excluant toute majoration artificielle de sa trésorerie en fin d'année.

- Le solde net des actifs détenus en vue de la vente au 31 décembre 2025 est positif. Dans notre évaluation multicritère, nous n'avons retenu aucune valeur pour cette activité[3] (§ 4.1.6.1).

Compte tenu de ces observations, nous considérons que l'ANC ne peut servir de référence dans l'appréciation de l'équité du Prix de l'Offre.

4.2.2. Actualisation des dividendes

L'actualisation des dividendes (*Dividend Discount Model* ou « DDM ») n'a pas été retenue en tant que méthode d'évaluation en l'absence de politique définie et prévisionnelle de distribution de dividendes.

Nous avons en revanche mis en œuvre une évaluation par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie intégrant par construction le potentiel de distribution de dividendes (§ 4.5.1).

4.3. Références boursières

La valeur boursière de l'Action est abordée, ci-après, sous l'angle à la fois de l'historique (§ 4.3.1) et des travaux des analystes (§ 4.3.2).

4.3.1. Analyse du cours de bourse

Fnac a été introduite en bourse le 20 juin 2013 sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris[4].

Nous présentons, ci-après, l'évolution du cours de l'Action[5], comparée à celle du CAC All Tradable, sur les deux dernières années, précédant la Date d'Annonce.

---

[1] La normalisation du BFR est intégrée ni dans les actifs à tester (*impairment tests*) ni dans les prévisionnels de trésorerie, ni dans une correction de la dette nette de la clôture.

[2] En diminution de la trésorerie du Groupe pour un impact négatif de 26,3 € par Action.

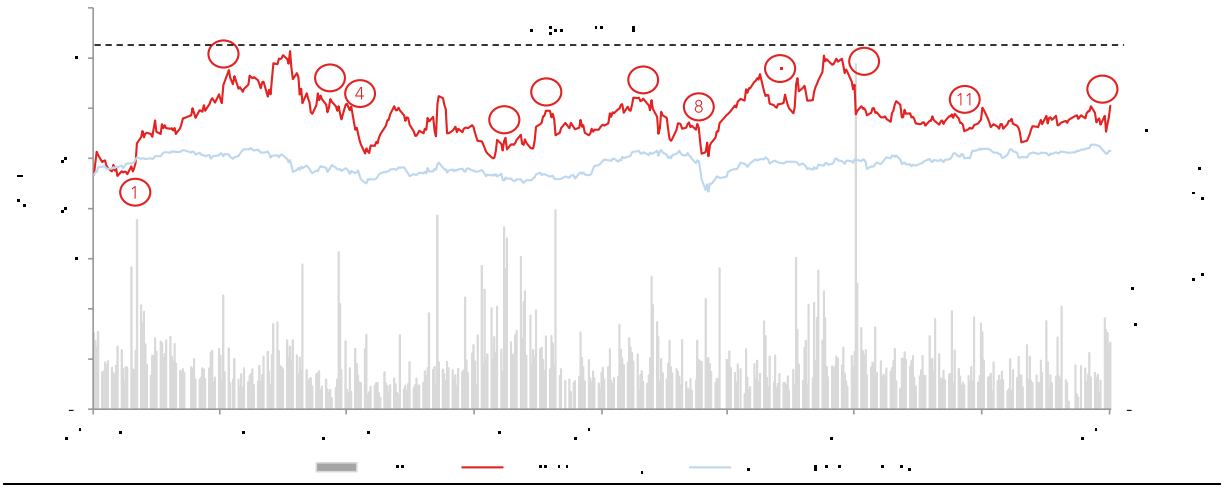
[3] En effet, la Direction considère que la cession de cette activité serait neutre pour l'évaluation du Groupe. Cette position est corroborée par les trajectoires prévisionnelles établies par Nous et Découvertes.

[4] ISIN : FR0011476928, mnémonique : FNAC.

[5] Les cours pris en référence sont ceux clôturés et ajustés des volumes.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Analyse du cours de bourse de l'Action au cours des deux dernières années



Source : Bloomberg

Les principales évolutions du cours de bourse de l'Action durant cette période d'observation font ressortir :

- une performance de l'Action supérieure à celle du CAC All-Tradable sur la période de janvier à juin 2024, soutenue par la publication de résultats annuels 2023 résilients et par la confirmation des perspectives du Groupe pour l'exercice 2024[1] ;
- entre juillet 2024 et début avril 2025, une évolution du cours de l'Action inscrite dans une fourchette comprise entre 25,0 € et 31,5 €, reflétant des ajustements liés à des annonces stratégiques ainsi qu'à un environnement macroéconomique et géopolitique plus incertain ;
- à compter de mi-avril 2025, une appréciation progressive du cours de l'Action, soutenue notamment par la présentation du plan stratégique « Beyond everyday » en juin 2025 ;
- enfin, une correction du cours de l'Action à partir de juillet 2025, à la suite de la publication des résultats du premier semestre 2025.

Nous avons recensé les principaux événements intervenus au sein du Groupe et les avons positionnés, ci-avant, sur le graphe de l'évolution du cours de bourse de l'Action sur les deux dernières années précédant la Date de référence.

[1] Communication de l'objectif de cash-flow opérationnel cumulé de 300 M€ sur la période 2021-2024

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Communiqués marquants

	Date	Communiqués
1.	[illegible]	[illegible]
2	[illegible]	[illegible]
3	[illegible]	[illegible]
4.	[illegible]	[illegible]
5	[illegible]	[illegible]
6	[illegible]	[illegible]
7.	[illegible]	[illegible]
8	[illegible]	[illegible]
9	[illegible]	[illegible]
10	[illegible]	[illegible]
11.	[illegible]	[illegible]
12	[illegible]	[illegible]

Source : Société

Nous présentons, ci-après, l'analyse des cours moyens pondérés par les volumes (le CMPV) de l'Action à la Date de Référence.

CMPV de l'Action

€	23 janv. 26
Spot (clôture)	30,25
20 séances	29,08
60 séances	28,59
120 séances	28,64
180 séances	30,09
250 séances	29,79
12 mois	29,77
Plus bas 12 mois	25,21
Plus haut 12 mois	35,25

Source : Bloomberg

En synthèse :

- l'Action a évolué dans une fourchette de 25,21 € à 35,25 € au cours des douze derniers mois précédant la Date de Référence avec des CMPV compris entre 28,59 € et 30,09 € ;
- le cours de bourse de l'Action n'a jamais excédé le Prix de l'Offre par Action sur les douze derniers mois précédant la Date de Référence ;
- à l'annonce de l'Offre, le cours se négociait à 30,25 €.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Nous présentons également, ci-après, la rotation de l'Action, exprimée par rapport au flottant sur les douze derniers mois :

Rotation de l'Action

	23 janv. 26
Volume échangé 12 mois	5 928 797
Flottant	6 262 792
Rotation du flottant (%)	71,6%

Source : Bloomberg, Analyses Ledouble

Les volumes de titres échangés au cours des douze derniers mois illustrent la bonne liquidité du titre, avec une rotation annuelle de l'Action représentant 71,6% du flottant.

4.3.2. Analyse des objectifs de cours

Les cours cibles publiés par les analystes, avant et après l'annonce de l'Offre, que nous avons recensés sont présentés ci-après :

Cours cibles des analystes

Analyste	Au 23/01/2026		Dernières notes	
	Date	Cours cible	Date	Cours cible
Bernstein	23 oct. 25	41,0 €	n.a	n.a
BNP Paribas Exane	23 oct. 25	36,0 €	n.a	n.a
CIC	3 déc. 25	32,0 €	26 févr. 26	36,0 €
ID Midcaps	24 oct. 25	39,0 €	28 janv. 26	36,0 €
Kepler Cheuvreux	6 janv. 26	36,0 €	26 févr. 26	36,0 €
Oddo BHF	23 oct. 25	33,0 €	26 févr. 26	36,0 €
TP ICAP Midcap	6 déc. 25	40,0 €	26 févr. 26	40,0 €
Moyenne		37,3 €		36,8 €
Médiane		38,0 €		36,0 €
Min.		32,0 €		36,0 €
Max		41,0 €		40,0 €

Source : Bloomberg, notes d'analystes

Avant l'annonce de l'Offre, l'objectif de cours moyen s'établissait à 37,3 €[171], dans une large fourchette de cours cibles, comprise entre 32,0 € et 41,0 €, qui reflète la sensibilité de la valeur de l'Action aux hypothèses et aux paramètres de valorisation retenus.

Nous avons également pris connaissance des notes publiées par les analystes postérieurement à l'annonce de l'Offre et à la communication des résultats annuels préliminaires 2025. L'ensemble des analystes[172] ont ajusté leurs objectifs de cours afin de les aligner sur le Prix de l'Offre par Action, à l'exception de TP ICAP Midcap, qui maintient un objectif de cours à un niveau supérieur au Prix de l'Offre par Action[173].

[171] Nous n'avons pas retenu le cours cible publié par l'analyste CFEC, celui-ci ayant publié une note datant d'avril 2025, soit antérieurement à la publication des comptes semestriels 2025. Aucune information sur son objectif de cours n'étant à jour à 25,0 €.

[172] Pour rappel, les analystes Bernstein et BNP Paribas Exane n'ont pas communiqué de note publiée ultérieurement à l'annonce de l'Offre.

[173] L'analyste TP ICAP Midcap maintient son cours cible à 40,0 €, estimant que l'Offre n'est pas suffisamment attractive. Il considère par ailleurs que, en cas d'échec de l'Offre, la possibilité d'une offre revue à la hausse pourrait être une perspective exclue.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Postérieurement à l'annonce de l'Offre, l'objectif de cours moyen ressort à 36,8 €, dans une fourchette comprise entre 36,0 € et 40,0 €.

L'écart entre les cours cibles des analystes, qui sont supérieurs au Prix de l'Offre par Action et, la valeur centrale par Action de l'évaluation intrinsèque[176] (§ 4.5.1.4) s'explique principalement par les hypothèses retenues par les analystes concernant la croissance du chiffre d'affaires prévisionnel et l'endettement financier net[177], étant précisé que les analystes ne divulguent pas systématiquement les données retenues pour établir leurs cours cibles.

La pertinence des objectifs de cours publiés par les analystes avant l'annonce de l'Offre doit être relativisée.

- Ils n'intégraient pas les réalisations de l'exercice 2025, susceptibles d'influer sur les hypothèses retenues, notamment sur la trajectoire de chiffre d'affaires.
- En l'absence d'informations suffisantes permettant d'apprécier la valeur des intérêts minoritaires relatifs à Un Euro, les analystes semblent les avoir maintenus au prix d'acquisition. Or, les trajectoires prévisionnelles d'Unibail retenues dans le Plan d'Affaires font ressortir une valeur sensiblement supérieure à son prix d'acquisition ; les intérêts minoritaires relatifs à Un Euro nécessitent une réévaluation[178] (§ 4.1.1.6)[179].

L'analyse des dernières notes d'analystes permettent les observations suivantes.

- Kepler est la seule note à notre disposition exposant une évaluation en DCF : Kepler fixe un objectif de cours à 38,0 €, avec une valeur issue du DCF de 39,0 €.

  Nous relevons que l'endettement financier net affiché par l'analyste est sensiblement inférieur à celui que nous avons considéré :

  - l'analyste retient les intérêts minoritaires relatifs à Unibail pour leur valeur nette comptable ;
  - les dettes afférentes à l'affacturage déconsolidant et à l'affacturage inversé n'ont pas été prises en compte ;
  - l'éventuel ajustement de normalisation du S-8 n'est pas détaillé.

- TP ICAP Midcap, qui fixe un objectif de cours cible à 40,0 €, présente des trajectoires prévisionnelles de chiffre d'affaires et d'EBITDA en ligne avec celles du plan « Beyond everyday ». Toutefois, le détail de l'endettement financier net n'est pas communiqué.

- Le dernier objectif de cours de 41,0 €, publié par Kempen, repose notamment sur une hypothèse de croissance du chiffre d'affaires de 1,7% par an sur la période 2026 à 2027 supérieure aux anticipations retenues par la Direction. En outre, le chiffre d'affaires estimé pour 2025 est significativement supérieur à celui communiqué récemment par la Société. Le calcul de l'endettement financier net n'est pas communiqué.

---

[176] Nous comparons le cours cible moyen des analystes aux résultats de notre évaluation intrinsèque, dans la mesure où les objectifs de cours publiés nous disposons à l'heure actuelle reposent majoritairement sur une modélisation DCF.

[177] Notamment l'ajustement de 855 à réaliser compte tenu de la somme de l'obligation de 2 ans, de l'évaluation des intérêts minoritaires relatifs à Un Euro ainsi que les dettes afférentes à l'affacturage déconsolidant et à l'affacturage inversé.

[178] Ce qui aurait pour effet un ajustement de -5,6 € par Action.

[179] Sur la base des informations publiées par les analystes, nous constatons qu'il est fait une correspondance des trajectoires prévisionnelles d'Unibail au périmètre d'affaires du Groupe en ligne avec celui du Plan d'Affaires.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- BNP Paribas Exane, qui fixe un objectif de cours à 38,0 €, ne présente ni ses hypothèses[1], ni les méthodes d'évaluation sous-jacentes à son objectif de cours.
- ID Midcaps, dont l'objectif de cours s'élève à 39,0 €, retient une croissance nulle du chiffre d'affaires et un taux de marge de résultat opérationnel de 2,5% sur la période 2025 à 2030, en retrait par rapport aux trajectoires du Plan d'Affaires. Toutefois, le taux d'actualisation retenu est de 9,5% et le calcul de l'endettement financier net n'est pas communiqué.

L'étude des notes d'analystes ne nous a donc pas amené à modifier les hypothèses de notre évaluation multicritère.

4.4. Référence aux transactions intervenues sur le capital de la Société

L'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'Actions au cours des douze derniers mois.

À titre d'information, V-SA Equity Investment, agissant de concert avec l'Initiateur, a acquis le 7 avril 2025, 868 Actions au prix unitaire de 24,199 €, soit à des prix inférieurs au prix de l'Offre par Action.

4.5. Méthodes d'évaluation retenues

4.5.1. Valorisation intrinsèque (DCF)

4.5.1.1. *Rappel des principes de la méthode DCF*

La méthode d'évaluation par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ou Discounted Cash-Flow (« DCF ») repose sur l'estimation de la valeur de l'actif économique d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation disponibles[2] générés par son activité, lesquels sont actualisés à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

Le calcul de la valeur terminale, estimée au-delà de la période explicite de prévisions, repose sur l'estimation d'un cash-flow libre durable, et tient ainsi compte d'une hypothèse de continuité de l'exploitation et d'une estimation de croissance à long terme (croissance perpétuelle).

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, la valeur des activités opérationnelles (valeur d'entreprise) est majorée de la trésorerie financière nette ou minorée de l'endettement financier net (§ 4.1.6).

4.5.1.2. *Taux d'actualisation*

Nous avons déterminé le taux d'actualisation à partir de la formule du Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) en retenant la méthode directe qui consiste à calculer le coût du capital à partir du beta de l'actif économique de l'entreprise.

---

[1] A l'exception du taux d'actualisation (9,6%) et du taux de croissance à l'infini (1,0%) retenus dans le cadre de la mise en œuvre de la DCF.

[2] Résultat d'exploitation (EBIT) net d'impôt, retraité des charges calculées (dotations aux amortissements, déductions faites de la variation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et des investissements (Capex).

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Le taux d'actualisation a été calculé à partir des composants suivants :

- un taux sans risque de 3,5% correspondant à la moyenne historique à trois mois des OAT 10 ans[1] ;
- un bêta de l'actif économique sur une période de 5 ans, égal à 1,33[2] ;
- une prime de risque du marché français estimée à 5,0%[3].

Le coût moyen du capital que nous avons retenu pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie ressort ainsi à 10,1% :

Taux d'actualisation	
Composants	
Taux sans risque	3,5%
Bêta désendetté	1,33
Rendement de marché	8,3%
Prime de risque	5,0%
Taux d'actualisation	10,1%

Source : Investing

Nous n'avons pas intégré dans le taux d'actualisation de risque spécifique propre à la Société ou à la réalisation de ses objectifs à moyen terme.

4.3.1.3. *Taux de croissance perpétuelle*

La valeur terminale a été déterminée en tablant sur un taux de croissance perpétuelle de 1,2%, en ligne avec les prévisions de croissance du chiffre d'affaires indiquées dans le Plan d'Affaires sur la période 2026 à 2030.

Pour apprécier cette hypothèse, nous avons analysé plusieurs sources présentant leurs projections de taux de croissance pour Fnac Darty et pour le marché sur lequel le Groupe opère :

- historiquement, le taux de croissance du chiffre d'affaires du Groupe, en données comparables et hors effet de l'acquisition d'Unieuro en 2024, ressort en moyenne à 0,9% sur la période 2016 à 2025 ;
- les hypothèses de taux de croissance perpétuelle retenues dans les tests de dépréciation s'élèvent à 1,5% pour l'ensemble des UGT du Groupe, étant précisé que le taux d'actualisation appliqué pour ces tests (10,4% pour l'UGT France et Suisse) est légèrement supérieur au nôtre (10,1%) ;
- les analystes en charge du suivi de l'Action retiennent un taux de croissance perpétuelle moyen de 0,7%[4] pour la mise en œuvre de la méthode DCF ;

[1] Source : Investing.

[2] Le bêta de l'actif économique a été estimé à partir de notre panel de Comparables Boursiers (cf. 4.3.1.2, auquel a été ajoutée Carrefour). Parmi les sociétés composant le panel, l'objectif d'une taille et d'activités permettant de déterminer un bêta à long terme, basées sur des sociétés comparables à Fnac Darty.

[3] Le Groupe a déployé son propre modèle d'estimation du rendement de marché français. Le rendement attendu du marché français estimé à 8,5% à fin février 2026 sous-déduction d'un taux sans risque de 3,5%, nous donne une prime de risque de 5,0%.

[4] 1,0% pour Bernstein et BNP Paribas Exane, et 0,0% pour Kepler.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- les perspectives de croissance du chiffre d'affaires à horizon 2027 pour les distributeurs spécialisés en électroménager et électronique grand public en France se situent entre 0,5% et 1,0% pour 2026, puis à 0,5% en 2027 (§ 3.2.1.1) ;
- le marché du livre est en décroissance (§ 3.2.3).

Au regard de l'ensemble de ces analyses, nous considérons que l'hypothèse d'un taux de croissance perpétuelle de 1,2% apparaît raisonnable et cohérente avec les perspectives du Groupe et du marché sur lequel elle opère.

4.3.1.4. Imposition

L'impôt sur les sociétés a été déterminé à partir des taux d'impôt en vigueur dans les principales zones d'implantation du Groupe, pondérés par leur contribution au résultat opérationnel du Groupe attendu sur la période de prévisions ; il s'ensuit un taux d'imposition estimé à 25,8% à l'horizon du Plan d'Affaires[1].

Par ailleurs, nous avons intégré dans l'endettement financier net la valeur actuelle des déficits fiscaux activés et non activés, d'un montant de 47,2 M€ (§ 4.1.1.6).

4.3.1.5. Plan d'Affaires

Nous avons exploité le Plan d'Affaires établi par la Direction, présenté et approuvé par le Conseil d'Administration de la Société, le 21 janvier 2026 dont les projections couvrent la période 2026 à 2030 (la « Période Explicite »).

Les trajectoires du Plan d'Affaires, qui tiennent compte des réalisations 2025, ont été établies à partir d'une approche « bottom-up » par pays.

À titre informatif, les trajectoires sous-tendant le Plan d'Affaires sont exploitées pour la réalisation des Investissements Tests auxquels nous avons eu accès.

(i) Période Explicite

Le Plan d'Affaires, construit en « bottom-up » à partir des projections établies aux bornes de chaque pays, n'intègre pas d'opérations de croissance externe ni les flux prévisionnels liés à Nature & Découvertes ; il se traduit globalement sur la Période explicite par :

- une croissance annuelle du chiffre d'affaires de 1,2%[2] qui devrait notamment être portée par :
  - des gains de parts de marché en Europe, dans un environnement économique et concurrentiel différencié selon les pays, notamment dans la péninsule Ibérique et en Belgique ;
  - un développement progressif des activités de services, centré notamment sur les offres de reprise, de maintenance et de reconditionnement des produits techniques et d'électroménager[3] ;

[1] A l'exception de l'année 2026, pour laquelle le taux d'imposition ressort à 31,9% compte tenu de la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises en France.
[2] Dont le niveau est apprécié § 4.3.1.7.
[3] Nature & Découvertes sur la Zone stratégique du pôle « Beyond everyday ».

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- un taux de marge du ROC en amélioration progressive, passant de 2,2% en 2026 à 3,0% en 2030, en ligne avec les objectifs affichés par le Groupe[1] ;
- la prise en compte d'éléments non-courants à caractère récurrent[2], ayant un impact sur la trésorerie, principalement liés aux charges de restructuration, de reorganisation ou des litiges ;
- une enveloppe annuelle d'investissements légèrement inférieure à 200 M€ sur la Période Explicite, en ligne avec les montants prévus dans le plan stratégique « Beyond everyday »[3] ; et
- une trajectoire de BFR sur la Période Explicite fondée sur le niveau moyen observé en 2025[4].

À partir des données prévisionnelles du Plan d'Affaires et des informations complémentaires, transmises par la Direction, nous avons déterminé les flux prévisionnels de trésorerie en tenant compte notamment de l'incidence de la norme IFRS 16 et de la charge de loyers prévisionnels pour aboutir à une vision « cash ».

(ii) Construction de la valeur terminale

La valeur terminale calculée à l'issue de la Période Explicite résulte :

- de la capitalisation au taux d'actualisation, minoré du taux de croissance perpétuelle, d'un cash-flow d'exploitation fiscalisé considéré comme récurrent ; et
- de l'actualisation de la valeur terminale ainsi obtenue.

Notre calcul de la valeur terminale repose sur un flux normatif déterminé à partir des hypothèses des suivantes :

- un taux de croissance perpétuelle de 1,2% (§ 4.5.1.3) ;
- un taux de marge du résultat opérationnel courant égal à 3,0%, équivalent à celui retenu en 2030 (cf. supra i) ;
- un montant d'éléments non-courants à caractère récurrent, ayant un impact sur la trésorerie, équivalent à celui retenu en 2030 ;
- un niveau d'investissement rapporté au chiffre d'affaires de 1,7% (cf. supra i), équivalent à celui retenu en 2030 ;
- une variation du BFR en lien avec la croissance perpétuelle ;
- la reconduction du taux d'impôt sur les sociétés (§ 4.5.1.4).

---

[1] Cette progression repose principalement sur la montée en puissance des activités de services, dont la rentabilité est supérieure aux activités de vente de produits, mais aussi par les effets du programme de développement des personnes visant à optimiser les coûts opérationnels.

[2] La récurrence a été démontrée par une analyse des réalisations historiques. Les provisions dans les comptes au 31 décembre 2025, dont le déploiement a été intégré dans le Plan d'Affaires, ne figurent pas dans l'endettement financier net selon notre approche normative.

[3] Les investissements (« Capex ») portent principalement sur la modernisation des infrastructures informatiques et des outils opérationnels, le renouvellement du réseau de magasins ainsi que l'ouverture de nouveaux magasins, le renforcement des infrastructures logistiques.

[4] En ligne avec les informations ayant permis de déterminer le niveau du matériel BFR.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

(iii) Commentaires sur les trajectoires prévisionnelles

Nous estimons que les trajectoires du Plan d'Affaires reposent sur des hypothèses que nous jugeons raisonnables et cohérentes avec l'environnement de marché du Groupe et ses réalisations historiques.

L'évolution du taux de marge opérationnelle retenue dans le Plan d'Affaires traduit une croissance modérée également anticipée sur les Comparables Boursiers.

En outre, les trajectoires du Plan d'Affaires sont en ligne avec la Guidance communiquée au marché par le Groupe en juin 2025, prévoyant notamment une marge opérationnelle d'au moins 3,0% à l'horizon 2030 ainsi qu'un cash-flow libre opérationnel cumulé supérieur à 1,2 Md€[1] sur la période 2025 à 2030.

4.5.1.6. Synthèse de la valorisation DCF

Nous présentons, ci-après, une analyse de sensibilité de la valeur de l'Action aux variations cumulées du taux d'actualisation (+/- 0,25 bp par rapport au taux d'actualisation de 10,1%) et du taux de croissance perpétuelle (+/- 0,15 bp par rapport au taux de croissance perpétuelle de 1,2%) :

Analyse de sensibilité de la valeur par Action (€)

Croissance	Taux d'actualisation				
normative	50 bp	25 bp	0 bp	+25 bp	+50 bp
30 bp	37,4	35,5	33,6	31,9	30,3
15 bp	38,4	36,4	34,6	32,8	31,1
0 bp	39,5	37,4	35,5	33,7	32,0
+15 bp	40,6	38,5	36,5	34,6	32,9
+30 bp	41,8	39,6	37,5	35,6	33,8

La valeur centrale de l'Action ressort à 35,5 €, dans une fourchette de valeurs de 33,7 € à 37,4 €.

4.5.2. Valorisation analogique par les Comparables Boursiers

Nous développons dans le présent chapitre la valorisation analogique de l'Action par référence aux multiples observés sur un panel de comparables boursiers (les « Comparables Boursiers »).

4.5.2.1. Composition de l'échantillon de Comparables Boursiers

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées strictement comparables à Bruneau Party réunissant des caractéristiques parfaitement identiques en termes de taille, de rentabilité et de zones d'implantation.

[1] Hors IFRS 16

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Nous avons toutefois constitué un panel composé de deux acteurs mondiaux cotés, intervenant sur le marché de la distribution de produits électroménagers et électroniques grand public et tirant usuellement référence dans ce secteur d'activité[1]. Nous en présentons, ci-après, les capitalisations boursières[2] :

Capitalisation boursière des Comparables Boursiers (ME)

Société	Pays	Capitalisation boursière (ME)
Best Buy	Etats-Unis	12 391
Currys	Royaume-Uni	749
Moyenne		7 070

Source : Bloomberg

Les principales caractéristiques de notre échantillon de Comparables Boursiers sont présentées en Annexe 8.

Au regard de sa taille et de son profil de rentabilité, Currys présente des caractéristiques plus proches de celles de Fnac Darty que Best Buy, ce dernier étant un acteur américain de taille plus importante, opérant sur un marché plus large et affichant un niveau de rentabilité sensiblement supérieur.

À cet effet, nous présenterons nos résultats sur la base, d'une part, des multiples moyens de Currys et Best Buy correspondant à un haut de fourchette, et, d'autre part, des seuls multiples de Currys, dont les caractéristiques sont plus proches de celles de Fnac Darty.

4.3.2.2. Modalités de calcul des multiples de valeur d'entreprise

Nous avons écarté les multiples :

- de chiffre d'affaires, car il ne nous paraît pas pertinent de valoriser le Groupe selon le seul critère de volume d'activité sans tenir compte du critère de rentabilité d'exploitation ;
- de résultat d'exploitation (« EBIT »), du fait des différences politiques d'amortissement et de dépréciation ;
- de résultat net (« PER »), car les PER conduisent à des estimations biaisées du fait notamment des écarts de structure financière.

Ainsi, nous avons appliqué aux agrégats du Plan d'Affaires les multiples d'EBITDA pour les années 2026 et 2027.

[1] Nous n'avons pas retenu Ceconomy au sein de notre échantillon de Comparables Boursiers, car la société fait actuellement l'objet d'une offre à la suite de l'offre publique d'achat initiée par JD.com en juillet 2021. En revanche, cette opération a été prise en compte dans notre échantillon de Transactions Comparables.

[2] En moyenne 3 mois.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Nous nous sommes référés pour le calcul des multiples de chacun des Comparables Boursiers :

- à leur capitalisation boursière moyenne des trois derniers mois ;
- à la dernière dette financière nette publiée, s'intercalant entre la capitalisation boursière et la valeur d'entreprise à partir de laquelle les multiples sont déterminés ;
- aux estimations d'EBITDA issues des consensus d'analystes pour les années 2026 et 2027.

Nous avons également intégré, dans l'endettement financier net des Comparables Boursiers, un ajustement de BFR correspondant à l'écart entre le BFR à la date de clôture, retenue pour la détermination de leur dette financière, et le BFR trimestriel moyen observé sur les douze mois précédents.

4.3.2.3. Synthèse de la valorisation par les Comparables Boursiers

L'examen du profil et des multiples de valeur d'entreprise des Comparables Boursiers appelle de notre part les commentaires suivants[1] :

- Best Buy affiche une taille sensiblement supérieure à celle de Fnac Darty et de Currys ;
- Fnac Darty présente une rentabilité inférieure à celle de Best Buy, mais supérieure à celle de Currys, ce dernier bénéficiant toutefois de perspectives de croissance plus élevées.

Profil opérationnel des Comparables Boursiers

Société	Croissance chiffre d'affaires			Marge EBITDA pré IFRS 16		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Best Buy	0,2%	1,0%	1,3%	6,3%	6,3%	6,4%
Currys	5,3%	4,2%	2,9%	3,0%	3,1%	3,2%
Moyenne	2,8%	2,6%	2,2%	4,7%	4,7%	4,8%

Source : Bloomberg

Multiples des Comparables Boursiers

Société	xEBITDA	
	2026	2027
Best Buy	5,7x	5,6x
Currys	5,2x	4,9x
Moyenne	5,5x	5,2x

Source : Bloomberg

[1] Ainsi qu'il apparaît, les multiples observés pour Cedcommerce à la suite de l'annonce de l'offre visée par LDC ont demeuré inférieurs à ceux de Best Buy et de Currys.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

La valeur analogique de l'Action par les Comparables Boursiers s'inscrit dans une fourchette de valeurs de :

- 27,3 € à 28,9 €, sur la base des multiples d'EBITDA moyens de Best Buy et Currys, compris entre 5,2x et 5,5x ;
- 24,5 € à 25,3 €, à partir des multiples d'EBITDA de Currys, compris entre 4,9x et 5,2x.

Ces valeurs sont obtenues après déduction de l'endettement financier net (§ 4.1.6.2), en intégrant le montant des intérêts minoritaires retraités à l'heure, déterminé sur la base du multiple d'EBITDA retenu pour l'évaluation de Best Buy[1].

4.5.3. Valorisation analogique par les Transactions Comparables

Nous avons également valorisé l'Action par référence aux transactions récentes intervenues sur le marché de la distribution de produits électroménagers et électroniques sur une période d'observation de cinq années à compter du 1er janvier 2021 (les « **Transactions Comparables** »), présentées en Annexe 9.

Nous avons valorisé le Groupe à l'appui des multiples moyens d'EBITDA[2] issus de notre échantillon de Transactions Comparables, retraités des primes de contrôle susceptibles d'avoir été consenties par les acquéreurs[3], ressortant dans une fourchette comprise entre 4,4x et 6,1x.

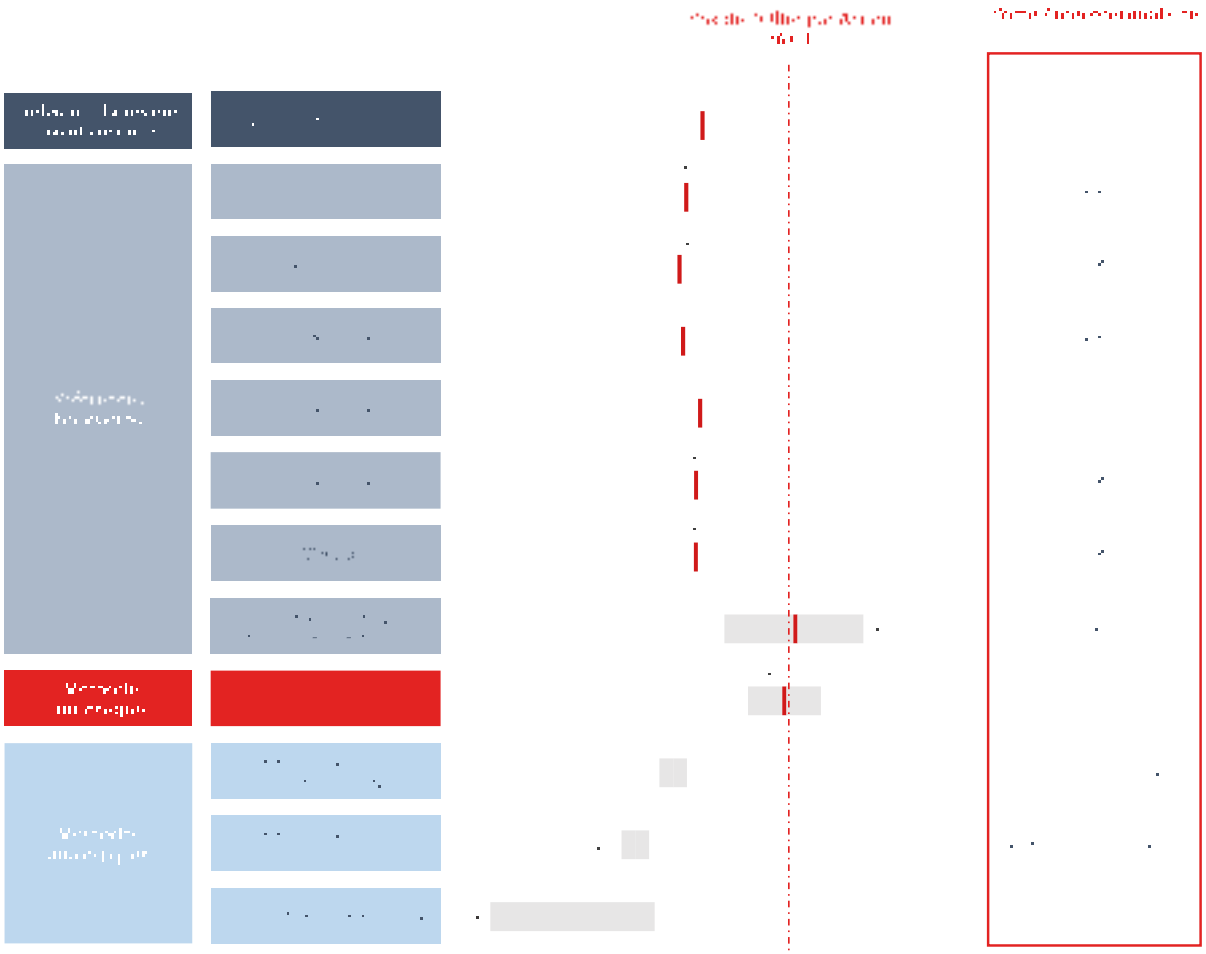
En appliquant les multiples moyens aux agrégats historiques 2025 du Groupe, et sous déduction de l'endettement financier net (§ 4.1.6.2), la valeur analogique de l'Action par les Transactions Comparables s'inscrit dans une fourchette de 10,9 € à 26,2 €.

4.6. Synthèse de l'Évaluation Multicritère de l'Action

Les valeurs obtenues à l'issue de l'Évaluation Multicritère de l'Action sont résumées dans le graphe ci-dessous, qui mentionne également le niveau des primes ou des décotes induites par le Prix de l'Offre par Action de 36,0 € (dividende 2026 au titre de l'exercice 2025 attaché), sur l'ensemble des références et des méthodes d'évaluation que nous avons examinées et mises en œuvre :

[1] Évaluation homogène des valeurs retenues pour celle du Groupe.
[2] Les bornes de la fourchette résultent du retraitement des primes de contrôle.
[3] Le retraitement des primes de contrôle a été effectué sur la base des résultats de l'étude « Primes de contrôle » de FinEXT publiée en mai 2023.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F



À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous constatons que le Prix de l'Offre par Action extériorise :

- par référence aux critères boursiers :
  - une prime sur le cours spot à la date d'annonce de l'Offre, de 19,0% ;
  - des primes sur les cours de bourse des douze derniers mois précédant l'annonce de l'Offre, comprises entre 19,7% et 25,9%, en fonction des dates et des périodes d'observation ;
- par référence aux évaluations analogiques :
  - des primes sur les valeurs issues de l'évaluation analogique par les Comparables Boursiers, comprises entre 24,7% et 46,8% ;
  - une prime de 37,5% par rapport à la borne haute de la fourchette d'évaluation obtenue par les Transactions Comparables, que nous n'avons pas retenues des primes de contrôle susceptibles d'avoir été consenties par les acquéreurs ;
- par référence à l'évaluation intrinsèque :
  - une prime de 1,3% sur notre estimation de la valeur centrale de l'Action selon la méthode d'évaluation intrinsèque (DCF) ;

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- une décote de 3,4% par rapport aux cours cibles moyen publiés par les analystes, formés principalement sur la méthode DCF, avant l'annonce du projet d'Offre ; l'écart entre le cours cible moyen et la valeur centrale par Action que nous déterminons en évaluation intrinsèque s'explique essentiellement par l'absence de prise en compte, par les analystes, des résultats annuels préliminaires 2025 du Groupe ainsi que par le manque d'informations disponibles leur permettant d'apprécier la valeur des intérêts minoritaires relatifs à Uniexpo.

5. Évaluation Multicritère de l'OCEANE

Fnac Darty a émis le 28 mars 2021 2 468 221 OCEANEs[1] sur Euronext Access[2] pour un montant de 199 999 947,63 €.

Les dispositions initiales relatives à leur émission prévoient que les OCEANEs, d'une valeur nominale de 81,03 € et à échéance au 28 mars 2027 (la « **Date de Maturité** »), portent intérêt à un taux annuel de 0,25% et sont convertibles à tout moment sur la base d'un taux de conversion de 1 Action par OCEANE convertie.

Les caractéristiques initiales des OCEANEs sont résumées ci-dessous :

Caractéristiques initiales de l'OCEANE

Caractéristiques	
Nombre d'OCEANEs émises	2 468 221
Prix d'émission	81,03 €
Prix de remboursement (hors intérêts courus)	81,03 €
Ratio de conversion	1,00
Prime d'émission	57,02 €
Coupon	0,25%
Maturité	6,0 ans
Code ISIN	FR0014003L03

Source : notice[3]

Le 31 mars 2025, la Société a lancé une offre de rachat portant sur ses OCEANEs arrivant à échéance en mars 2027, à un prix de rachat fixé à 77,25 € par OCEANE (l'« **Offre de Rachat** »).

Le 1er avril 2025, la Société a annoncé sa décision d'accepter le rachat ; in fine, la Société a racheté 1 901 123 OCEANEs représentant environ 77,1% du nombre total d'OCEANEs initialement émises[4].

---

[1] Sous le code ISIN FR0014003L03.

[2] Via Euronext Paris.

Le ratio de conversion a évolué à plusieurs reprises au cours de la durée de vie des OCEANEs, en raison des différentes opérations de dividendes effectuées au profit des actionnaires de Fnac Darty. A la suite de la distribution aux actionnaires de Fnac Darty d'un dividende de 1,70 € par Action, mis en paiement le 4 juillet 2025, le ratio de conversion/d'échange a été ajusté, passant de 1,133 Action par OCEANE à 1,167 Action par OCEANE, à compter du 1er juillet 2025.

[3] « Fnac Darty S.A. lance une offre de rachat portant sur ses OCEANEs arrivant à échéance en mars 2027 dans le cadre d'un processus de construction accélérée d'un livre d'ordres », 31 mars 2025.

[4] Rapport financier semestriel 2025, p. 29.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Les caractéristiques des OCEANEs avant l'annonce de l'Offre sont résumées ci-dessous :

Caractéristiques de l'OCEANE avant l'annonce de l'Offre	
Caractéristiques	
Nombre d'OCEANEs en circulation	561 098
Prix d'émission	57,02 €
Prix de remboursement (hors intérêts courus)	57,02 €
Ratio de conversion	1,167
Prime de conversion	69,42 €
Coupon	0,25%
Maturité	1 an
Code ISIN	FR0014000L62

Source : Société, analyses Crédit Agricole

Dans le cas d'un changement de contrôle de la Société, il est prévu pour les porteurs d'OCEANEs un droit de remboursement anticipé (§ 5.2).

Dans le cas d'une offre publique visant la Société, il est prévu un ajustement du ratio de conversion des OCEANEs en Actions Crédit Agricole (§ 5.3).

Pour rappel, le Prix de l'Offre par OCEANE est de 57,12 €.

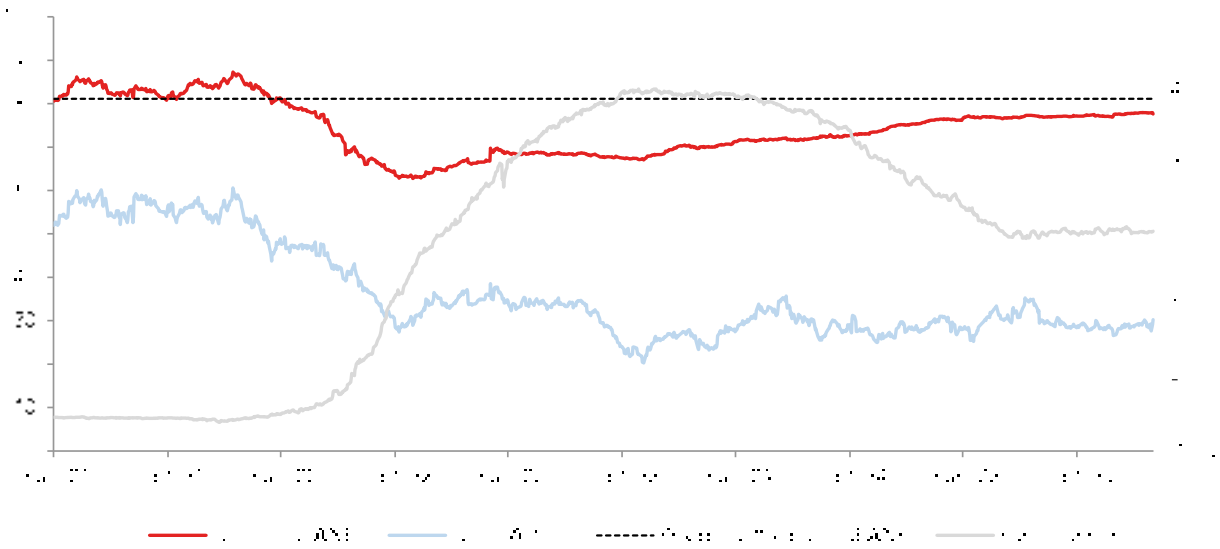
Nous présentons successivement :

- la référence au cours de bourse de l'OCEANE (§ 5.1) ;
- la valeur de remboursement de l'OCEANE (§ 5.2) ;
- la valeur de conversion de l'OCEANE (§ 5.3) ;
- notre estimation de la valeur théorique de l'OCEANE (§ 5.4) ;
- la synthèse de nos travaux d'évaluation de l'OCEANE (§ 5.5)

5.1. Référence au cours de bourse

Nous présentons, ci-dessous, l'évolution du cours des OCEANEs depuis leur première cotation et jusqu'à la date d'annonce de l'Offre, par rapport au cours de l'Action. Ces instruments étant échangés sur Euronext Access, nous ne disposons pas des informations relatives aux volumes journaliers d'échanges.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F



L'évolution du cours de l'OCEANE entre mars 2021 et la Date de Référence reflète l'effet combiné (i) de la variation des taux d'intérêt, notamment mesurée par l'Euribor 3 mois, (ii) de l'évolution du cours de l'Action et (iii) de l'effet de pull-to-par lié au rapprochement de l'échéance de l'OCEANE.

- Une première phase, jusqu'au début du mois de mars 2022, a été caractérisée par une relative stabilité du cours de l'OCEANE, évoluant dans une fourchette comprise entre 90,6 € et 87,3 €, dans un environnement de taux d'intérêt historiquement bas[1].

  Dans ce contexte, la composante obligataire a bénéficié de conditions de marché favorables, tandis que la composante optionnelle conservait une valeur significative avec un cours de l'Action évoluant dans une fourchette comprise entre 50 € et 60 €.

- Une phase de correction est intervenue entre mars 2022 et la fin de l'année 2023, dans un contexte de remontée rapide des taux directeurs.

  Sur cette période, l'Euribor 3 mois est passé d'environ -0,5% à près de 4,0%, entraînant une diminution de la valeur de la composante obligataire.

  Parallèlement, le cours de l'Action a reculé jusqu'à environ 30 €, réduisant fortement la valeur de l'option de conversion.

  Le cours de l'OCEANE a alors atteint un niveau historiquement bas proche de 63 €.

- Depuis 2024, une phase de redressement progressif s'observe, le cours de l'OCEANE étant remonté à 79 € à fin 2025.

  Cette évolution s'explique par la stabilisation, puis la légère détente des taux d'intérêt, ainsi que par l'effet mécanique de pull-to-par, la valeur de l'OCEANE convergeant progressivement vers sa valeur de remboursement à mesure que l'échéance approche.

  Dans cette phase, l'instrument se comporte principalement comme une obligation, la composante optionnelle restant limitée avec un cours de l'Action autour de 30 €[2].

[1] Moyenne Euribor 3 mois de l'ordre de -0,3%.
[2] Soit un niveau éloigné de la parité et n'étant pas favorable à une conversion.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

La composante optionnelle de l'OCEANE étant éloignée de la monnaie, les évolutions du cours de l'OCEANE ne sont pas corrélées aux événements affectant la Société.

Le tableau, ci-dessous, synthétise la moyenne des cours de bourse de l'OCEANE au 26 janvier 2026, dernière cotation avant l'annonce de l'Offre.

Cours de l'OCEANE pré-annonce

€	
Spot – 23 janvier 2026	77,65
1 mois	77,90
3 mois	77,55
6 mois	77,33
12 mois	77,03
Plus haut 12 mois	77,99
Plus bas 12 mois	75,96

Source : Bloomberg

Le dernier échange précédant l'annonce de l'Offre s'est opéré à 77,65 €. Le Prix de l'Offre par OCEANE extériorise une prime de 4,58%[1] sur ce dernier échange.

À titre d'information, le cours de l'OCEANE, postérieurement à l'annonce de l'Offre, s'est stabilisé à un niveau légèrement inférieur à 80 €.

5.2. Prix de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle

Dans le cas d'un changement de contrôle de la Société ou si les Actions ne sont plus admises aux négociations sur Euronext Paris ou tout autre marché réglementé, la documentation relative aux OCEANEs[2] prévoit que chaque porteur d'OCEANE dispose de la faculté, à sa seule discrétion, de demander à la Société le remboursement anticipé, en numéraire, de tout ou partie de ses OCEANEs, à leur valeur nominale majorée des intérêts courus non encore échus.

La Société informera les porteurs d'OCEANE de tout changement de contrôle ou retrait de cotation par voie de notification, au plus tard dans un délai de 20 jours calendaires suivant la survenance de l'événement[3].

La valeur de remboursement anticipée s'élève à 81,14 € et se décompose comme suit :

- 81,00 € correspondant à la valeur nominale de l'OCEANE ;

---

[1] (81,14 € / 77,65 €) - 1 = 4,5%

[2] Communiqué de presse : « Fnac Darty annonce le succès de son émission d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles et/ou existantes (OCEANE) à échéance 2027 pour un montant nominal d'environ 200 millions d'euros », 16 mai 2022 et prospectus des OCEANEs « Termes et conditions », 16 mai 2022.

[3] La notification a pour objet de rappeler aux porteurs d'OCEANE leur droit de demander le remboursement anticipé de leurs obligations et de préciser :

- la date de remboursement anticipé, laquelle interviendra entre le vingt-cinquième et le trentième jour ouvré suivant la date de notification par la Société ;
- le montant du remboursement anticipé ; et
- la période d'une durée minimale de cinq jours ouvrés à compter de la date de notification par la Société, pendant laquelle les demandes de remboursement anticipé devront être reçues par l'agent centralisateur et les OCEANEs concernées transférées à celui-ci.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- 0,09 € au titre des intérêts courus entre le 23 mars 2026, dernière date de mise en paiement des intérêts à la date d'ouverture de l'Offre, et le 7 septembre 2026, retenu, à ce stade, comme la date indicative pour le règlement-livraison de la période initiale d'acceptation de l'Offre [1] ;
- 0,02 € au titre des intérêts courus sur la période de notification en supposant les délais les plus courts [2].

5.3. Valeur de conversion

La valeur de conversion consiste à valoriser l'OCEANE à partir de la valeur de marché de l'Action.

Le prospectus d'émission des OCEANEs prévoit un ajustement du ratio de conversion des OCEANEs en Actions Preoc Darty en cas d'offre publique [3] établi à 1,157 Action par OCEANE lors du précédent ajustement [4], il est désormais fixé à 1,257 par référence à la formule suivante :

$$\text{Ratio de conversion pré-Offre} \times \left(1 + \text{prime d'émission} \times \frac{\text{maturité restant à courir}}{\text{maturité totale de l'OCEANE}}\right)$$

Ratio de conversion ajusté

Composants	
Ratio de conversion pré-Offre	1,157
Prime d'émission	50,3%
Période Offre-Maturité (jours)	337
Ouverture de l'Offre	20/04/2026
Date de Maturité de l'OCEANE	23/03/2027
Maturité totale de l'OCEANE (jours)	2 192
Ratio de conversion ajusté	**1,257**

Source : Prospectus d'émission des OCEANEs

Dans le cadre de l'Offre, le ratio de conversion est ajusté à 1,257.

Sur la base du Prix de l'Offre par Action, la valeur de l'OCEANE par transparence s'établirait, en fonction du ratio de conversion ajusté, à 45,25 € [5], soit une prime induite par le Prix de l'Offre par OCEANE de 79,3% [6].

---

[1] Correspondant à la date estimée du règlement-livraison de l'Offre.

[2] Le délai entre la date à laquelle la Société peut notifier au plus tôt aux porteurs d'OCEANE leur droit de demander le remboursement anticipé, soit le lendemain de la date du changement de contrôle, et la date de remboursement anticipé, aqui le intervendra entre le vingt-cinquième et le trentième jour ouvré suivant la date de notification par la Société.

[3] § 2.6 Id., p. 27.

[4] Rapport financier semestriel 2025, p. 20.

[5] A compter du premier jour d'ouverture de l'Offre, qui est attendu le pour information 1er Prix retenu pour le calcul du ratio de conversion ajusté est une donnée estimée au 30 avril 2026, en supposant que l'Offre soit examinée par le collège de l'AMF le 2 avril 2026.

[6] Prix de l'Offre par Action : 26,00 € x 1,257 = valeur de l'OCEANE : 45,25 €

[7] (31,13 € / 45,25 €) -1 = 72,3%

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

L'option de conversion aboutissant à une valeur inférieure à la valeur théorique de l'OCEANE, cette dernière est considérée comme une valeur de référence dans notre appréciation du Prix de l'Offre par OCEANE [1].

En conséquence, la valeur de conversion n'a pas été retenue dans la synthèse de l'Evaluation Multicritères de l'OCEANE.

5.4. Valeur théorique

La valeur théorique de l'OCEANE est constituée d'une composante obligataire (l'« Obligation »), et d'une composante optionnelle (l'« Option »).

5.4.1. Évaluation de l'Obligation

La valeur théorique de l'Obligation est appréhendée par une approche actuarielle, visant à actualiser les coupons ainsi que la valeur de remboursement de l'Obligation.

Évaluation de l'Obligation	
€	
Nominal, actualisé à maturité	78,94
Montant actualisé des coupons	0,40
Valeur unitaire de l'Obligation	79,34

Le taux d'actualisation retenu correspond au « yield to maturity » moyen observé sur un échantillon d'obligations possédant des caractéristiques similaires en termes de maturité, de type de coupon, de risque et de devises. En l'absence de notation associée aux OCEANEs, nous avons retenu un panel de titres présentant un niveau de risque modéré dont le rating s'échelonne entre BBB+ et BBB- [2] [3].

Il en ressort une valeur de l'Obligation estimée à 79,34 €.

5.4.2. Évaluation de l'Option

En présence d'options dites « américaines » [4], la valorisation théorique de l'Option a été effectuée à partir d'un modèle binomial calant la valeur du sous-jacent, d'une part, sur le cours spot de l'Action à la Date de Référence et, d'autre part, sur la valeur centrale en JCH.

Comme indiqué supra, l'Option est significativement hors de la monnaie avec une échéance de remboursement proche.

---

[1] La valeur immédiate d'une obligation sur le marché générerait un produit de 15,28 €, sur la base de la valeur de conversion, et une valeur résiduelle à la valeur théorique de l'OCEANE.

[2] Remboursement à l'échéance

[3] Notation Standard & Poor's

[4] C'est-à-dire l'Option pouvant être exercée à tout moment à compter de la Date d'Émission ;

[5] Au titre d'information, la Société a émis le 25 mars 2021 des obligations venant à échéance en 2032 bénéficiant d'une notation BBB+ attribuée par Standard & Poor's. Compte tenu des caractéristiques comparables en termes de maturité, de type de coupon et de devise, aucune obligation présentant une notation inférieure à BBB- n'a été retenue.

[6] L'Option peut être exercée à tout moment avant l'échéance.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Les hypothèses suivantes sous-tendent la valorisation de l'Option :

- valeur du sous-jacent :
  - 30,3 €, soit le cours spot de l'Action au 29 janvier 2026 (§ 4.3.1) ;
  - 35,5 €, correspondant à la valeur centrale en DCF (§ 4.5.1.6) ;
- prix d'exercice : 69,43 € ;
- maturité : 1,1 an, durée de la période d'exercice entre fin février 2026, période d'actualisation des paramètres obligataires, et la Date de Maturité ;
- volatilité de l'Action : 31,8% à horizon 1 an [1] ;
- taux sans risque : 2,1% issu d'une interpolation [2] de la courbe des taux dont l'horizon correspond également à la maturité de l'Option ;
- taux de rendement : 3,4% [3].

Sur la base de ces paramètres, la valeur théorique de l'Option s'établit à 0,02 € par référence au cours spot de l'Action à la Date de Référence et à 0,11 € par référence à la valeur centrale du DCF.

L'hypothèse de volatilité a un impact négligeable sur la valeur de l'Option compte tenu de la maturité résiduelle rapprochée.

5.4.3. Synthèse de la valeur théorique de l'OCEANE

Au vu de l'évaluation des composantes obligataire et optionnelle, la valeur théorique unitaire de l'OCEANE ressort à :

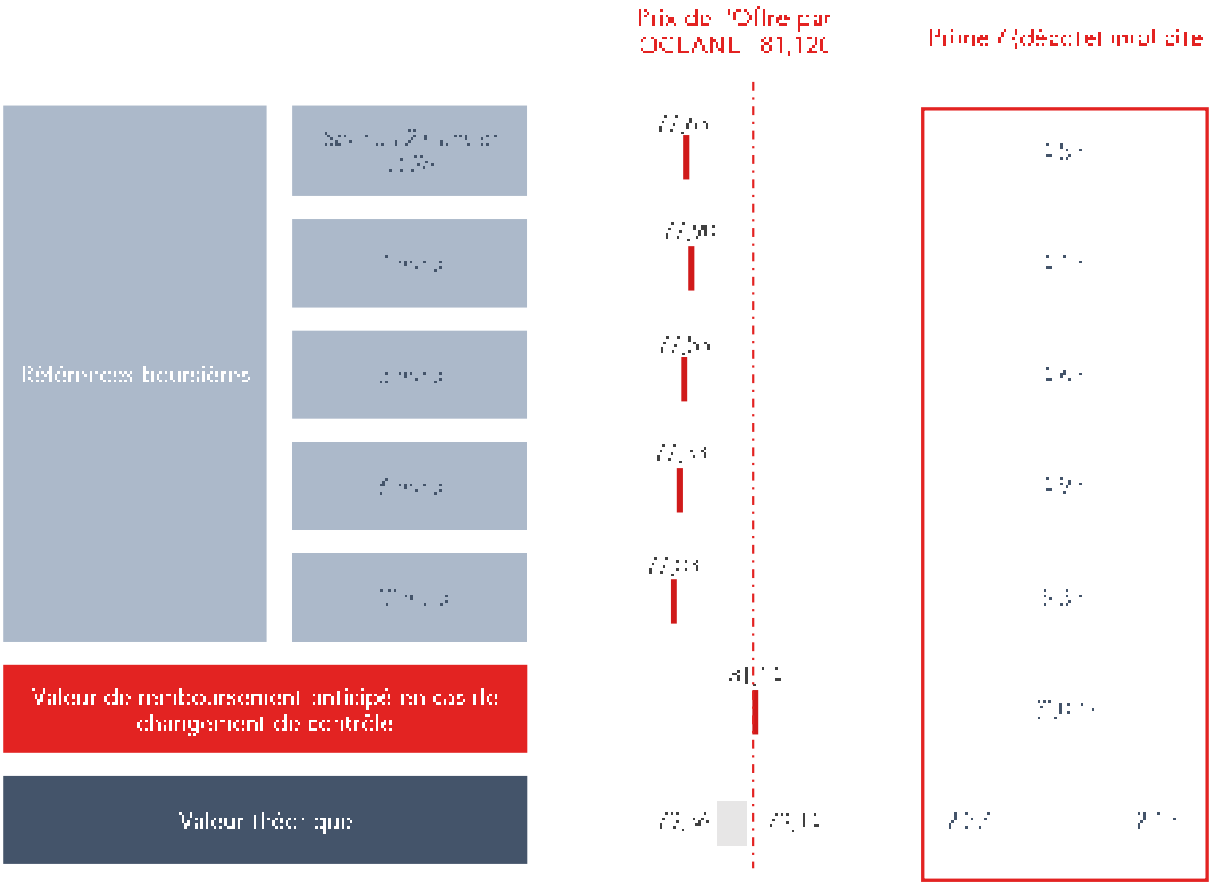
- 29,36 €, par référence au cours spot de l'Action à la Date de Référence, soit une prime extériorisée de 3,3% [4] par rapport au Prix de l'Offre par OCEANE ;
- 29,44 €, par référence à la valeur centrale du DCF, soit une prime extériorisée de 2,7% [5] par rapport au Prix de l'Offre par OCEANE.

5.5. Synthèse de la valorisation de l'OCEANE

Les valeurs obtenues à l'issue de l'Évaluation Multicritère de l'OCEANE sont résumées dans le graphe ci-dessous, qui montre également le niveau des primes ou décotes induites par le Prix de l'Offre par OCEANE de 31,12 €, sur l'ensemble des références et des méthodes d'évaluation que nous avons examinées et mises en œuvre.

[1] Prix d'émission (31,12 €) / Prix de conversion pré-Offre (1,167).
Source : Bloomberg.
[2] TEC interpolé sur la maturité résiduelle (1,1 an) à la fin février 2026.
[3] Taux de rendement calculé au titre de l'exercice 2025, basé sur le rapport entre le dividende par Action envisagé au titre de cet exercice, soit 1,0 € par Action, sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale appelée à statuer le 27 mai 2026, et le cours moyen de l'Action sur l'année 2025.
[4] Prix de l'Offre par OCEANE : 31,12 € / Valeur unitaire théorique de l'OCEANE : 29,36 € - 1.
[5] Prix de l'Offre par OCEANE : 31,12 € / Valeur unitaire théorique de l'OCEANE : 29,44 € - 1.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F



Compte tenu des caractéristiques de l'OCEANE, le Prix de l'Offre par OCEANE a été déterminé par référence à la valeur de remboursement anticipée en cas de changement de contrôle.

La valeur de remboursement anticipée s'élève à 81,14 €, soit supérieure de 0,02 € par rapport au Prix de l'Offre par OCEANE.

Cette différence s'explique par l'intégration dans la valeur de remboursement d'une composante de 0,02 € correspondant aux intérêts courus sur la période de notification, calculés en retenant l'hypothèse des délais les plus courts, soit à compter du lendemain de la date de changement de contrôle.

Le Prix de l'Offre par OCEANE intègre uniquement les intérêts courus jusqu'à la date du changement de contrôle de la Société dont le montant sera ajusté en fonction du calendrier de l'Offre.

L'écart observé demeure négligeable.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

6. Analyse des éléments de valorisation des Établissements Présentateurs

Nous avons examiné les travaux d'évaluation réalisés par BNP Paribas, CA-CIB et Société Générale en leur qualité d'Établissements Présentateurs relatés dans le Projet de Note d'information.

Les principales convergences ou divergences constatées dans le choix des critères et méthodes d'évaluation, ainsi que dans leur mise en œuvre, peuvent se résumer comme suit :

6.1. Évaluation de l'Action

6.1.1. Critères et méthodes d'évaluation retenus

Les critères et méthodes d'évaluation que nous avons retenus sont, dans l'ensemble, comparables à ceux utilisés par les Établissements Présentateurs.

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

Notre estimation de la valeur de l'Action repose sur un endettement financier net en approche intrinsèque de 1.140 M€ (§ 4.1.1.6.1) ; en regard, les Établissements Présentateurs ont retenu un endettement financier net de 1 057 M€ :

Comparaison de l'endettement financier net en valorisation intrinsèque

M€	
Endettement financier net – Ledouble	1 140
Dette d'affacturage inversé	(78)
Intérêts minoritaires	(45)
Dette d'affacturage déconsolidant	(17)
Compléments de prix Covercare et MediaMarket	(11)
Provisions pour retraites et autres avantages sociaux nets d'IDA	(3)
IDA sur reports déficitaires	47
Ajustement de BFR	22
Endettement financier net – Établissements Présentateurs	1 057

L'examen comparé des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres en approche intrinsèque appelle de notre part les commentaires suivants :

- les Établissements Présentateurs intègrent une dette d'affacturage déconsolidée (47 M€), correspondant à la moyenne mensuelle du montant financé au titre de l'exercice 2025. Pour notre part, nous retenons une dette d'affacturage déconsolidée, correspondant à son montant au 31 décembre 2025 (64,2 M€), ainsi qu'une dette d'affacturage inversé, estimée sur la base du niveau mensuel moyen observé au cours de l'exercice 2025 (77,5 M€) (§ 4.1.1.6.1) ;
- la réévaluation des intérêts minoritaires relatifs à Un euro repose sur des trajectoires prévisionnelles distinctes. Les Établissements Présentateurs ont fondé leur évaluation sur les trajectoires établies par l'Initiateur (25 M€), tandis que nous nous référons à la contribution des trajectoires prévisionnelles d'Un euro au Plan d'Affaires (30 M€) ;

Projet de Note d'information, § 3 – Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- nous avons majoré l'endettement financier net des compléments de prix liés aux acquisitions de Covercare (10 M€) et de Media Market (0,7 M€) ;
- un écart subsiste sur le montant des provisions pour risques et charges du fait d'une divergence dans le calcul des IDA afférents aux provisions pour avantages au personnel (2 M€) ;
- nous avons pris les IDA sur déficits fiscaux (47 M€) dans le passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres tandis que les Établissements Présentateurs majorent les flux prévisionnels de trésorerie du Plan d'Affaires de cette économie d'impôt ;
- un écart limité demeure entre notre estimation de l'ajustement de IFRS (805 M€) et celle déterminée par les Établissements Présentateurs (827 M€).

En ce qui concerne l'endettement financier net en évaluation analogique, nous retenons, à l'instar des Établissements Présentateurs, les provisions pour risques et charges nettes des impôts différés.

En revanche, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres en approche analogique diffère sur les aspects suivants :

- dans le traitement des dettes locatives, les Établissements Présentateurs acceptent une approche « post-IFRS 16 », tandis que nous privilégions une vision « pre-IFRS 16 » ;
- pour la valorisation des intérêts minoritaires, nous avons utilisé des méthodes homogènes avec celles retenues pour le Groupe en appliquant le même multiple d'EBITDA que celui de Fnac Darty pour la mise en œuvre de l'évaluation analogique. À l'inverse, les Établissements Présentateurs valorisent systématiquement les intérêts minoritaires selon une méthode DCF.

6.1.3. Références boursières

En synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par Action, les Établissements Présentateurs retiennent les CMPV 1 mois, 3 mois, 6 mois, tandis que notre analyse s'appuie sur des CMPV calculés sur des périodes exprimées en nombre de séances de bourse, à l'exception du CMPV 12 mois.

En ce qui concerne les cours cibles des analystes financiers, nous nous sommes référés aux mêmes notes de brokers que celles utilisées par les Établissements Présentateurs, à savoir à la fois les notes antérieures à l'annonce de l'Offre et les notes les plus récentes.

6.1.4. Valorisation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie

L'examen comparé de l'application de la méthode DCF appelle les commentaires suivants.

- Malgré des différences méthodologiques, les taux d'actualisation convergent (10,3% pour les Établissements Présentateurs versus 10,1% pour l'expert[1]).
- Nous tablons, comme les Établissements Présentateurs, sur un taux de croissance perpétuelle de 1,2%.

[1] L'incidence du taux d'actualisation retenu sur la valeur par Action est de 0,3 € par Action.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- Les Établissements Présentateurs ont procédé à trois ajustements sur les trajectoires du Plan d'Affaires :
  - augmentation des charges d'exploitation : le taux de progression annuel a été porté à +0,9% sur la Période Explicite versus +0,7% dans le Plan d'Affaires [1] ;
  - ajustement des dépenses d'investissement en 2029 : le niveau retenu correspond à la moyenne des investissements prévus pour les exercices 2028 et 2030 tels qu'issus du Plan d'Affaires [2] ;
  - stabilisation du BFR : celui-ci a été maintenu à 10,8% du chiffre d'affaires sur l'ensemble de la Période Explicite, équivalent au niveau constaté au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025 [3].
- Nous appliquons un taux d'imposition en valeur terminale de 25,8% que les Établissements Présentateurs portent à 30,0% [4].

En tenant également compte de l'incidence liée à l'endettement financier net [5] (§ 6.1.2.1), la valeur centrale de l'Action en valorisation intrinsèque, ressort à 35,5 € dans une fourchette de 33,7 € à 37,4 € pour Ledouble versus 35,1 € dans une fourchette de 32,2 € à 38,3 € pour les Établissements Présentateurs.

6.1.5. Valorisation analogique par les Comparables Boursiers

Les Établissements Présentateurs ont estimé la valeur de l'Action selon la méthode d'évaluation analogique par les Comparables Boursiers dans une fourchette de 7,3 € à 24,4 €, en retrait par rapport à nos valeurs qui sont comprises entre 24,5 € et 28,9 €.

L'examen comparé de la valorisation analogique par les Comparables Boursiers appelle de notre part les commentaires suivants :

- l'échantillon de Comparables Boursiers est identique pour les Établissements Présentateurs et Ledouble ;
- en ce qui concerne la mise en œuvre de cette méthode, les agrégats sont les suivants :
  - les Établissements Présentateurs et Ledouble appliquent des multiples d'EBITDA pour les exercices 2026 et 2027 ; toutefois, les Établissements Présentateurs adoptent une approche « post-IFRS 16 », tandis que nous nous référons à une vision « pré-IFRS 16 » ;
  - nous avons calculé les multiples à partir des capitalisations boursières des Comparables Boursiers en moyenne 3 mois versus en moyenne 1 mois pour les Établissements Présentateurs ;

---

[1] L'incidence de l'augmentation des charges d'exploitation sur la Période Explicite est compensée par une différence de traitement en valeur terminale concernant les éléments non courants cash. En effet, nous intégrons les éléments non courants cash dans la détermination de la valeur terminale, tandis que les Établissements Présentateurs n'en retiennent une valeur nulle. L'incidence globale est de 1,4 € par Action.

[2] L'incidence de l'ajustement du Capex en 2029 ressort à -0,7 € par Action.

[3] L'incidence de l'ajustement du BFR est partiellement compensée par une divergence méthodologique entre notre approche et celle des Établissements Présentateurs. En effet, nous retenons une variation du BFR moyen sur la Période Explicite associée au maintien d'une variation en valeur terminale, tandis que les Établissements Présentateurs retiennent une variation du BFR de chaque année de la Période Explicite, avec une hypothèse de variation nulle en valeur terminale. L'incidence globale de la variation du BFR ressort à -0,2 € par Action.

[4] L'incidence du taux d'impôt ressort à -2,0 € par Action, étant précisé que les Établissements Présentateurs prennent en compte de l'économie d'impôt liée aux déficits reportables.

[5] L'incidence de l'endettement financier net ressort à 2,7 € par Action.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- les Établissements Présentateurs arrêtent leur évaluation à la Date de Référence, tandis que nous avons actualisé les données à la fin du mois de février, correspondant à la date la plus proche de l'émission de notre Rapport

5.1.6. Valorisation analogique par les Transactions Comparables

Les Établissements Présentateurs ont estimé la valeur de l'Action selon la méthode d'évaluation analogique par les Transactions dans une fourchette de 12,0 € à 21,1 €, en retenant sur la borne haute par rapport à nos valeurs qui sont comprises entre 10,9 € et 26,2 €.

L'examen comparé de la valorisation analogique par les Transactions Comparables appelle de notre part les commentaires suivants :

- les Transactions analysées respectivement par les Établissements Présentateurs et Ledouble se recoupent partiellement [1] ;
- comme pour la valorisation analogique par les Comparables Boursiers, les Établissements Présentateurs ont adopté une approche « post-IFRS 16 », tandis que nous privilégions une approche « pré-IFRS 16 ».

5.1.7. Synthèse de la comparaison des éléments de valorisation de l'Action

La comparaison chiffrée de nos travaux avec ceux des Établissements Présentateurs est exposée ci-après.

Comparaison des valeurs de l'Action

En € / Action	Ledouble			Établissements Présentateurs		
	Min.	Centrale	Max	Min.	Centrale	Max
Prix de l'OPRA		36,0 €			36,0 €	
Références boursières						
[illegible]		30,3 €			30,3 €	
[illegible]		29,1 €			29,1 € *	
[illegible]		29,6 €			29,6 € *	
[illegible]		29,6 €			29,1 € *	
[illegible]		30,1 €				
[illegible]		29,6 €				
12 mois		29,6 €				
[illegible]	32,0 €	37,3 €	41,0 €	32,0 €	37,3 €	41,0 €
[illegible]				36,0 €	36,8 €	40,0 €
Approche intrinsèque						
[illegible]	33,3 €	35,3 €	37,4 €	32,2 €	35,1 €	38,3 €
Approches analogiques						
[illegible]	26,3 €		28,9 €			
[illegible]	23,3 €		25,3 €	7,4 €		8,9 €
[illegible]				23,3 €		24,4 €
[illegible]	10,9 €		26,2 €	12,0 €	16,9 €	21,1 €

[illegible]

[1] Nous avons retenu en sus l'acquisition de la société Kotisoft, antérieurement acquise par Corys International en novembre 2023.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

6.2. Évaluation de l'OCEANE

L'analyse comparée de l'évaluation de l'OCEANE se résume comme suit.

Pour l'essentiel les modalités de mise en œuvre des modèles respectifs diffèrent sur les paramètres suivants :

- À l'inverse des Établissements Présentateurs, nous ne retenons pas la valeur de conversion dans notre synthèse de l'Évaluation Multicritère de l'OCEANE ;
- nous présentons une fourchette de valeurs du sous-jacent issue de l'Évaluation Multicritère de l'Action pour sensibiliser la valeur théorique de l'OCEANE, les Établissements Présentateurs ayant fixé cette valeur en fonction du cours de l'Action à la Date de Référence ;
- en sus du taux sans risque (3,21% pour les Établissements Présentateurs versus 3,13% pour Ledouble), les Établissements Présentateurs intègrent dans leur modèle un coût d'emprunt (0,4%) ;
- s'agissant de l'évaluation de l'Obligation, nous avons retenu implicitement un spread de crédit de 31 bps versus 50 bps pour les Établissements Présentateurs.

Globalement, les résultats de nos calculs sont convergents avec ceux des Établissements Présentateurs.

La comparaison chiffrée de nos travaux avec ceux des Établissements Présentateurs est exposée ci-après :

Comparaison des valeurs de l'OCEANE

OCEANE	Ledouble			Établissements Présentateurs		
	Min.	Centrale	Max	Min.	Centrale	Min.
Prime de l'Offre sur l'OCEANE		41,12%			41,12%	
Références boursières						
[illegible]		[illegible]			[illegible]	
[illegible]		[illegible]				
[illegible]		[illegible]			[illegible]	
[illegible]		[illegible]			[illegible]	
12 mois		[illegible]			[illegible]	
Approche par la rentabilité actuarielle						
[illegible]		41,14%			41,14%	
Valeur de la composante						
[illegible]					45,25%	
Approche Black-Scholes						
[illegible]	[illegible]		[illegible]		[illegible]	

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

7. Accords et Opérations Connexes à l'Offre

Sur la base du Projet de Note d'Information, du Projet de Note d'Information en réponse et des informations qui nous ont été transmises dans le cadre de la Mission, nous avons identifié les Accords et Opérations Connexes suivants :

- l'Accord de Rapprochement visant à organiser la mise en œuvre de l'Offre (§ 7.1) ;
- les Accords de Liquidité sur les Actions Gratuites en Période d'Acquisition et les Actions Indisponibles du Dirigeant (§ 7.2).

7.1. Accord de Rapprochement

En date du 25 janvier 2024, la Société et l'Initiateur, en présence d'EP Group, ont conclu l'Accord de Rapprochement définissant les engagements respectifs de la Société et de l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Cet accord précise notamment les engagements pris par la Société pour la mise en œuvre de l'Offre et dans la conduite de ses activités.

À l'issue de notre examen de l'Accord de Rapprochement, nous n'avons pas relevé de disposition susceptible de préjudicier aux intérêts des Actionnaires.

7.2. Accords de Liquidité

Les Accords de Liquidité ne sont pas contractuellement conclus avec les personnes susceptibles d'en bénéficier ; dès lors, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur leurs contenus définitifs ; nous avons examiné les derniers projets mis à notre disposition.

L'Initiateur et les détenteurs des Actions Gratuites en Période d'Acquisition et des Actions Indisponibles du Dirigeant devraient conclure des Accords de Liquidité portant sur les Actions Gratuites, se présentant sous la forme de promesses croisées :

- l'Initiateur consentirait à chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites une promesse d'achat, exerçable pendant une période d'un mois à compter de la date d'expiration de la période d'acquisition ou, le cas échéant, de la période de conservation en cas d'insuffisance de Liquidité ;
- chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites consentirait à l'Initiateur une promesse de vente, exerçable par ce dernier pendant une période d'un mois à compter de l'expiration de la période d'exercice de la promesse d'achat visée ci-dessus, dans l'hypothèse où celle-ci serait exerçable mais n'aurait pas été exercée.

Aux termes des Accords de Liquidité, le prix d'exercice par Action Gratuite des promesses serait fixé comme suit :

- au cours des douze mois suivant le dernier règlement-livraison de l'Offre, le prix d'exercice serait égal au Prix de l'Offre par Action ;
- au-delà de cette période de douze mois, le prix d'exercice correspondrait au plus faible des deux montants suivants :

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

- le Prix de l'Offre tel qu'ajusté selon une formule intégrant une rémunération avec un taux d'intérêt convenu entre les parties [1] ; et
- le prix déterminé par application du multiple induit par le Prix de l'Offre à l'EBITDA consolidé, tel qu'approuvé par le Conseil d'Administration, au titre de la période la plus récente de douze mois à la date d'évaluation, diminué ou augmenté, le cas échéant, de la dette financière nette ajustée.

Ces principes, qui en sont exposés dans le Projet de Note d'information, appellent de notre part les observations suivantes :

- les Accords de Liquidité ont convenu directement avec l'Initiateur, permettant aux détenteurs d'Actions Gratuites, après la clôture de l'Offre Réouverte, et en cas d'insuffisance de liquidité, de bénéficier d'une liquidité pour ces ACA, à un prix qui serait déterminé en cohérence avec le Prix de l'Offre par Action ;
- à cet égard, la conclusion d'un dispositif assurant la liquidité d'Actions Gratuites, en cohérence avec le Prix de l'Offre par Action, est usuel.

7.3. Synthèse

Sur le plan financier, nous n'avons pas relevé dans les Accords et les Opérations Connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires apportant leurs titres à l'Offre.

Le Projet de Note d'Information ne fait pas état d'autres dispositions susceptibles d'être assimilées à des accords et des opérations connexes à l'Offre et il ne nous en a pas été signalé.

8. Observations formulées par des Actionnaires

Par un communiqué de presse du 26 janvier 2026, Finet Darty a fait part de la désignation de Ledouble en qualité d'Expert Indépendant.

Nous avons relevé cette information sur notre site internet dès le 27 janvier 2026.

Nous n'avons pas reçu de courrier de la part d'Actionnaires, et il ne nous en a pas été signalé par la Société, l'Initiateur ou les services de l'AMF.

[1] Le taux d'intérêt a été négocié au niveau de l'endettement supporté par l'Initiateur de son investissement dans le Groupe.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

9. Synthèse

Conformément au champ de saisine de l'Expert Indépendant (§ 1.1), nous nous sommes attachés à vérifier :

- le caractère équitable des conditions financières de l'Offre au regard de la valeur de l'Action issue de l'Évaluation Multicritère de l'Action et de la valeur de l'OCEANE issue de l'Évaluation Multicritère de l'OCEANE ;
- l'absence de dispositions dans les Accords et Opérations Connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires apportant leurs titres à l'Offre.

Nous rappelons que nous apprécions le Prix de l'Offre par Action et le Prix de l'Offre par OCEANE par référence aux conditions financières de l'Offre et à l'évaluation de l'Action et de l'OCEANE dans les circonstances actuelles lesquelles, par définition, diffèrent des conditions dans lesquelles les Actionnaires ont pu, ou pas par cas, acquérir leurs titres.

Les Actionnaires bénéficient d'une liquidité de leurs Actions au Prix de l'Offre par Action de 36,00 € [illegible] qui est (§ 4.4) :

- en ligne ou extériorise une prime sur l'ensemble des valeurs centrales de notre Évaluation Multicritère de l'Action étant souligné que la valeur actuelle de l'Action est particulièrement sensible aux paramètres d'actualisation et aux hypothèses du Plan d'Affaires ;
- en retrait par rapport à la borne haute de l'approche intrinsèque et des anticipations des analystes financiers basées sur la réalisation effective des objectifs fixés dans le plan stratégique « Beyond everyday » qui pourrait se traduire par une progression de la valeur de l'Action [illegible] ; les Actionnaires ne souhaitant pas apporter leurs titres à l'Offre resteront toutefois exposés aux risques (§ 3) commerciaux et opérationnels pouvant impacter à la baisse la valeur de l'Action.

Au vu des intentions de l'Initiateur, qui se limitent à la prise de contrôle de la Société, et de son engagement de ne pas mettre un retrait obligatoire même si les conditions légales et réglementaires pour sa mise en œuvre étaient réunies, nous considérons que le positionnement du Prix de l'Offre par Action par rapport aux résultats de l'Évaluation Multicritère de l'Action (§ 4.4) laisse à l'Actionnaire la faculté d'arbitrer et de choisir, en toute connaissance de cause, entre l'apport ou non de ses titres à l'Offre.

La mise en œuvre de l'Offre peut présenter pour l'Actionnaire l'intérêt de bénéficier d'une fenêtre de liquidité à un prix extériorisant une prime par rapport aux cours de bourse des douze derniers mois précédant l'annonce de l'Offre.

S'agissant des porteurs d'OCEANEs, ils bénéficient d'une liquidité de leurs obligations au Prix de l'Offre par OCEANE de 91,12 € en cohérence avec les modalités de remboursement anticipé [illegible].

[illegible] dendes 2026 attachés

[illegible] Action étant relevé que les cours de bourse de l'Action peuvent ne pas parfaitement s'aligner sur la valeur de l'Action

[illegible] exception de la valeur de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle sont retenues [illegible] (§ 5.2). L'écart demeurent négligeable

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Sur le plan financier, les Accords et Opérations Connexes n'emportent pas de conséquence sur notre appréciation de l'équité du Prix de l'Offre par Action pour les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre (§ 7).

Nous n'avons pas reçu de courrier ni de courriel de la part d'Actionnaires et il ne nous en a pas été signalé par la Société, l'Initiateur ou les services de l'AMF (§ 8).

10. Conclusion

À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre par Action de 35,00 € (dividende 2026 au titre de l'exercice 2025 attaché) est équitable d'un point de vue financier pour les Actionnaires apportant volontairement leurs titres à l'Offre.

En ce qui concerne l'offre publique sur les OCEANEs, nous sommes également d'avis que le Prix de l'Offre par OCEANE de 97,12 € est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'OCEANEs apportant volontairement leurs obligations à l'Offre.

Nous n'avons pas identifié dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions qui seraient susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires apportant leurs titres à l'Offre.

Paris, le 9 mars 2026

LEDOUBLE SAS

Signé par :
Jonathan Milly
B0C4BD2B0E044C1...
Jonathan NILLY
Associé

Signé par :
Agnès Piniot
65099843B4B945F...
Agnès PINIOT
Présidente, Associée

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

ANNEXES

- Lettre de mission — Annexe 1
- Programme de travail et rémunération de l'double — Annexe 2
- Principales étapes de l'expertise — Annexe 3
- Principaux interlocuteurs de l'économiste — Annexe 4
- Principales sources d'information exploitées — Annexe 5
- Composition de l'équipe l'double — Annexe 6
- Expertises financières réalisées par l'économiste — Annexe 7
- Présentation des Comparables Boursiers — Annexe 8
- Présentation des Transactions Comparables — Annexe 9
- Principes de la revue qualité — Annexe 10

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION

FNAC DARTY

Ledouble SAS
A l'attention de Madame Agnès Pinot
et Monsieur Jonathan Nilly
8, rue Halévy, 75009, Paris

Le 28 janvier 2026

Objet : Lettre de mission à l'expert indépendant

Madame, Monsieur,

Le conseil d'administration de la société Fnac Darty (la « **Société** »), lors de sa réunion du 25 janvier 2026, sur recommandation du comité *ad hoc* constitué conformément à l'article 261-1, I, 2°, 4° et 5° du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), a désigné Ledouble SAS en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet d'offre publique d'achat dont les termes sont rappelés ci-après.

La présente lettre de mission vous est communiquée en application de l'article I de l'instruction AMF n°2006-08 qui stipule que « *L'expert est désigné par la société visée par l'offre publique à l'issue d'un processus lui permettant d'avoir une connaissance aussi précise et complète que possible de la mission confiée. A ce titre, la société indique par écrit à l'expert les termes et modalités de sa mission, le fondement réglementaire de celle-ci, ainsi que les situations de conflit d'intérêts identifiées. L'expert se voit remettre une lettre de mission contenant l'intégralité de ces informations et annexée celle-ci à son rapport.* »

1. Objectifs et fondement réglementaire de la mission

Le Conseil d'administration a reçu, vendredi 23 janvier 2026, une offre de EP Group, société contrôlée par Daniel Kretinsky, aux termes de laquelle EP Group propose de déposer, par l'intermédiaire de sa filiale EP FR HoldCo (l'« **Initiateur** »), une offre publique d'achat volontaire visant les actions Fnac Darty, à un prix de 36 € par action (dividende 2026 au titre de l'exercice 2025 attaché) ainsi que l'ensemble des OCEANEs émises par la société, au prix provisoire de 81,09 € par OCEANE (l'« **Offre** »). L'Initiateur a par ailleurs indiqué qu'il n'entendait pas solliciter la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

Vesa Equity Investment, filiale d'EP Group, détient 28,5% du capital et des droits de vote de la Société.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Le conseil d'administration de la Société (le « **Conseil d'Administration** ») s'est réuni le 26 janvier 2026 et a unanimement accueilli favorablement l'opération envisagée, sans préjuger de l'avis motivé qui sera émis par le Conseil d'Administration à la suite de la remise du rapport de l'expert indépendant ni de l'avis du Comité de groupe.

Le Conseil d'Administration a également constitué un comité *ad hoc* composé majoritairement de membres indépendants (le « **Comité Ad Hoc** »). Sur recommandation de ce Comité Ad Hoc, le Conseil d'administration a désigné le cabinet Ledouble en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Par les présentes, il est précisé que la mission de l'expert indépendant s'inscrit dans le cadre des dispositions :

- des articles 261-1 I et suivants du règlement général de l'AMF, étant rappelé que l'article 261-1 du règlement général de l'AMF dispose que :

> *« La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre.*
>
> *Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :*
> *[…] Lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance ;*
> *[…] Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée ;*
> *[…] Lorsque l'offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et est libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre »*

- des instructions d'application AMF n°2006-07 et AMF n°2006-08 relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante ; et

- de la recommandation AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières.

Le contenu de votre rapport répondra aux dispositions de l'article 262-1 I du règlement général de l'AMF selon lesquelles :

> *« L'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance mentionnée au II de l'article 261-4, une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité.*
>
> *Aucune autre forme d'opinion ne peut être qualifiée d'attestation d'équité. »*

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

Sur la base des informations portées à notre connaissance, nous comprenons que le cabinet Ledouble, ainsi que ses associés sont indépendants au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article I de l'instruction AMF 2006-08.

Les modalités de votre mission sont par ailleurs conformes à ceux que vous avez soumis aux membres du Comité Ad Hoc dans votre proposition d'intervention en date du 7 janvier 2026 en réponse à l'appel d'offres de la Société.

II. Calendrier de l'Offre

A ce jour, le calendrier envisagé table sur le dépôt du projet d'Offre en vue de l'obtention de la décision de conformité de l'AMF au cours du premier trimestre 2026.

L'article 262-1 II du règlement général de l'AMF prévoit qu'une fois désigné « *l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer le rapport mentionné au I en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition. Ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation* ». L'article 3.3° de l'instruction AMF n°2006-07 précise que « *Ce délai minimum s'entend à compter de la réception des principaux documents que l'expert estime nécessaires à l'élaboration de sa mission.* »

Le calendrier envisagé nous paraît compatible avec ces délais de réalisation de vos travaux et de remise de votre rapport incluant en conclusion l'attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre.

Restant à votre disposition pour toute précision sur le contenu de la présente,

Nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos salutations respectueuses.

Fnac Darty
Par : Enrique Martinez
Directeur général

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE

- **Travaux préliminaires et prise de connaissance**
  - Revue de presse et recherches documentaires
  - Entretiens avec la Direction, les membres du Comité Ad Hoc, les Conseils et les Établissements Présentateurs
  - Examen des informations publiques relatives au Groupe
  - Analyse du contexte et des motifs du projet d'Offre
  - Étude de l'évolution historique du cours de l'Action sur les deux dernières années, ainsi que du cours de l'OCEANE depuis sa date d'émission
  - Requêtes documentaires
- **Travaux de valorisation**
  - Revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants du Groupe
  - Recherches d'informations sectorielles et financières dans nos bases de données
  - Exploitation des réponses aux requêtes documentaires
  - Analyse du cours de bourse de l'Action et de l'OCEANE
  - Exploitation des notes d'analystes en charge du suivi de l'Action
  - Examen critique du Plan d'Affaires
  - Évaluation Multicritère de l'Action et analyses de sensibilité sur les paramètres d'évaluation
  - Constitution des panels de Comparables Boursiers et de Transactions Comparables
  - Évaluation Multicritère de l'OCEANE et analyses de sensibilité sur les paramètres d'évaluation
  - Comparaison de l'Évaluation Multicritère de l'Action et de l'Évaluation Multicritère de l'OCEANE avec les éléments de valorisation des Établissements Présentateurs
  - Analyse des Accords et Opérations Connexes
- **Restitution des travaux et administration**
  - Rédaction de la lettre de Mission
  - Réunions et contacts avec nos interlocuteurs
  - Rédaction du Rapport
  - Administration et supervision de la Mission
- **Rémunération**

Le montant des honoraires de Ledouble s'établit à 250 000 € hors taxes, correspondant à une enveloppe d'environ 1 000 heures consacrées à la réalisation de la Mission.

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE

- Janvier 2026
  - Réponse à l'appel d'offres en vue de la désignation d'un expert indépendant
  - Confirmation de la décision de désignation, par le Conseil d'Administration, de Ledouble en qualité d'expert indépendant
  - Exploitation des informations publiques relatives à la Société
  - Préparation et envoi de requêtes documentaires
  - Réunions et entretiens avec la Direction, les Conseils de la Société et du Comité Ad Hoc ainsi que les Établissements Présentateurs
  - Réunions avec le Comité Ad Hoc sur l'étendue de la Mission et les modalités de sa mise en œuvre [1]
- Février 2026
  - Étude de marché et analyse des performances historiques du Groupe
  - Début de l'Évaluation Multicritère de l'Action et de l'Évaluation Multicritère de l'OCEANE
  - Sessions Q&A avec la Direction sur le Plan d'Affaires et les comptes 2025
  - Revue des procès-verbaux des Conseils d'Administration et des Assemblées Générales
  - Analyse du cours de bourse de l'Action et de l'OCEANE
  - Exploitation des notes d'analystes en charge du suivi du titre Fnac Darty
  - Examen critique des données prévisionnelles transmises par la Direction
  - Constitution d'un panel de Comparables Boursiers
  - Recherche de références transactionnelles
  - Analyse des Accords et Opérations Connexes
  - Réunions et entretiens avec la Direction, les Conseils de la Société et du Comité Ad Hoc et les Établissements Présentateurs
  - Réunion avec l'Initiateur
  - Examen du projet de rapport d'évaluation établi par les Établissements Présentateurs
  - Prise de connaissance des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par Action et du Prix de l'Offre par OCEANE élaborés par les Établissements Présentateurs en vue de leur insertion dans le Projet de Note d'Information
  - Réunion avec le Comité Ad Hoc sur les résultats de l'Évaluation Multicritère de l'Action et de l'Évaluation Multicritère de l'OCEANE [2]
  - Finalisation de l'Évaluation Multicritère de l'Action et de l'Évaluation Multicritère de l'OCEANE sur la base des derniers éléments mis à notre disposition et des données de marché les plus récentes
  - Examen du Projet de Note d'Information
  - Rédaction du projet de rapport

[1] Le 29 janvier 2026
[2] Le 20 février 2026

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE (suite)

- Mars 2026
  - Examen du Projet de Note d'information en Réponse
  - Communication et présentation au Comité Ad Hoc du projet de Rapport [1]
  - Revue indépendante
  - Lettre de représentation de la Société et confirmations de l'Initiateur
  - Finalisation du Rapport et présentation au Comité Ad Hoc [2] puis au Conseil d'Administration [3]

[1] Le 6 mars 2026
[2] Le 9 mars 2026
[3] Le 9 mars 2026

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

ANNEXE 4 : PRINCIPAUX INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE

Societe

- Jean-Hr euc Le TINIER — *Chief Financial Officer*
- Charles PREVOST — *Head of M&A*
- Nathalie DUBOIS — *Head of Legal*
- Tiffany FOUCAULT — *Head of HR*
- Frederic JA .TARD — *Deputy Group CFO*
- Thibau V GIE — *Group Chief Strategy & Transformation Officer*

Comité Ad -oc

- Sandra LAGUMINA — Présidente du Comité Ad Hoc et administratrice indépendante
- Jacques VEYRAT — Président du Conseil d'Administration
- Jean-Marc JANA .TAC — Administrateur independant
- Olivier DUHA — Administrateur independant

Conseil juridique de la Societe et du Comité Ad Hoc

Bredin-Prat

- Benjamin KANOVITCH — *Partner*
- Jean-Baptiste DEMARET — *Partner*

Conseil financier de la Société et du Comité Ad Hoc

Rothschild & Co

- Cyril De MONT-MARIN — *Partner*
- Jean PHILIPP — *Director*
- Ines CASSIMI — *Assistant Director*
- Emma BERNARD — *Analyst*
- Paul FORESTIER — *Analyst*

Initiateur

EP Group

- Branislav MISKOVIC — *Investment Director*
- Tomáš POTŮČEK — *Investment Manager*

Conseil juridique de l'Initiateur

De Pardieu Brocas Maffei

- Etienne BOURSICAN — *Partner*
- Alexandre ZUBER — *Avocat*
- Jimi-Vincent BONAMY — *Avocat*

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

ANNEXE 4 : PRINCIPAUX INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE (suite)

Etablissements Présentateurs

BNP Paribas

Marc DE-MILLIH	*Managing Director, Head of Advisory for listed companies*
Nicolas CUZOL	*Managing Director*
Gerald MERCADIER	*Managing Director*
Grégoire PERRAUD	*Director*
Loïc SAINT-GERVAIN	*Director*
Alexis LECLERC	*Vice President*
Tristan COLLIN	*Associate*
Paul SANCHETI-MEUNIER	*Associate*
Naomi BAKARY	*Analyst*
Victor VEROT	*Analyst*

CA-CIB

Société Générale

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

- Documentation relative à l'Offre
  - Procès-verbal de désignation de l'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration
  - Procès-verbal du Conseil d'Administration approuvant le Plan d'Affaires
  - Lettre de mission de la Société à l'Expert Indépendant
  - Projet de Note d'Information et Projet de Note d'Information en Réponse
  - Rapport d'évaluation des Établissements Présentateurs
  - Accords et Opérations Connexes
- Documentation relative à la Société

  Informations juridiques
  - Extrait Kbis et statuts
  - Répartition du capital et des droits de vote
  - Procès-verbaux du Conseil d'Administration (2024 à 2026)
  - Procès-verbaux des Assemblées Générales (2024 à 2025)
  - Suivi des principaux litiges
  - Contrats de financement et prospectus d'émission des OCEANEs
  - Pacte d'associés conclu entre Fnac Darty et Ruby relatif à Unieuro

  Informations comptables et financières historiques
  - Documents d'enregistrement universel (2016 à 2025)
  - Communiqués sur les comptes, les résultats et le chiffre d'affaires (2016 à 2025)
  - Capital Markets Presentation « Beyond everyday » en date du 11 juin 2025
  - Comparaison entre les budgets et les réalisations (2023 et 2024)
  - Tests de dépréciation des actifs réalisés dans le cadre de l'établissement des comptes consolidés (2024 et 2025)
  - Rapports d'allocation du prix d'acquisition (PPA) : Darty (2017) et Unieuro (2025)
  - Rapports adressés par les commissaires aux comptes au Comité d'audit (2021 et 2025)
  - Détail et nature des actifs immobiliers du Groupe au 31 décembre 2025
  - Détail des intérêts minoritaires au 31 décembre 2025
  - Suivi mensuel du BFR du Groupe (2024 et 2025) et d'Unieuro (2025)
  - Suivi mensuel de l'affacturage déconsolidant et de l'affacturage inversé
  - États financiers 2025 des principales sociétés mises en équivalence
  - Détail des reports déficitaires activés et non activés aux bornes du Groupe au 31 décembre 2025

  Informations financières prévisionnelles
  - Plan d'Affaires aux bornes du Groupe (2026 à 2030) et documentation associée
  - Plan d'affaires (2026 à 2030) d'Unieuro
  - Plan d'affaires (2026 à 2030) de Nature et Découvertes

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

Autres informations

- Note d'offre publique d'achat et d'échange volontaire portant sur les actions Unieuro
- Notes publiées par les analystes en charge du suivi du titre de la Société

› Documentation sectorielle

- Mordor Intelligence, « Europe home appliances market size & share analysis - Growth trends and forecast (2024- 2030) », janvier 2026
- The European Book Market 2024-2025, octobre 2025
- Xerfi « Le marché du livre à horizon 2027 », mars 2025
- Xerfi, « Le marché et la distribution de livres », avril 2025
- Xerfi, « Fnac Darty », mai 2025
- Xerfi, « La distribution d'électroménager et de l'électronique grand public », novembre 2025

› Sites d'informations

Société

- Fnac Darty, https://www.fnacdarty.com

Comparables Boursiers

- Best Buy, http://www.bestbuy.com
- Ceconomy, https://www.ceconomy.com
- Currys, https://www.currys.com

› Sites d'informations

- AVF, http://www.amf-france.org
- FMI, https://www.imf.org/fr/Home
- Investing, https://fr.investing.com/rates-bonds/france-10-year-bond-yield

› Bases de données

- Bloomberg
- Mergermarket
- S&P Capital IQ
- Xerfi

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. A ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine sur la période la plus récente (2020 à 2026) figurent en Annexe 7.

Ledouble est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI, association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 262-1 de son règlement général, de la Société Française des Évaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : https://www.ledouble.fr.

L'équipe Ledouble affectée à la Mission est la suivante :

- **Agnès PINKOI, Associée, Présidente de Ledouble**
  - Expert-comptable et commissaire aux comptes
  - MSTCF, Université Paris Dauphine – PSL
  - Expert près la Cour d'appel de Paris
  - Présidente d'honneur de l'APEI
  - Membre de la SFEV
  - Membre de la Commission Evaluation, Commissariat aux apports et à la fusion de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- **Jonathan NILLY, Associé**
  - EM Lyon Business School – Mastère Spécialisé en Ingénierie Financière
  - Institut Mines-Télécom Nord Europe – Grade de Master en Ingénierie
  - Diplômé Supérieur de Comptabilité et de Gestion
  - Membre de la SFEV
- **Hicham AIT MESSAOUD, Responsable de mission**
  - KEDGE Business School – Programme Grande Ecole – MSc Banking & Finance
- **Cédric DURAND-SMITH, Responsable de mission**
  - Audencia – Programme Grande Ecole, Audit et Contrôle de gestion
- **Paul DUMAS-CROUZILLAC, Analyste**
  - IÉSEG – Programme Grande Ecole, Master Financial Transactions et Corporate Strategy

La revue qualité a été effectuée par Romain Delalonde, Associé, Directeur Général, conformément aux principes décrits en annexe 10.

- **Romain DELALONDE, Associé, Directeur Général de Ledouble, Revue qualité**
  - Expert-comptable et commissaire aux comptes
  - Master 2ès « Finance d'entreprise et Ingénierie financière » de l'Université Paris Dauphine – PSL
  - Membre de l'APEI
  - Membre de la SFEV

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

ANNEXE 7 : LISTE DES EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES DEPUIS 2020

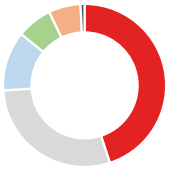
Expertises financières réalisées par l'actuaire

Année	Société	Établissement(s) présentateur(s)
2026	[illegible]	Natixis
2025	[illegible]	[illegible]
2025	[illegible]	[illegible]
2025	[illegible]	Société Générale
2024	[illegible]	[illegible]
2024	[illegible]	[illegible]
2024	[illegible]	[illegible]
2024	[illegible]	[illegible]
2024	[illegible]	CIC
2024	[illegible]	BNP Paribas
2024	[illegible]	Oddo BHF
2024	[illegible]	*
2023	[illegible]	Banque Delubac & Cie
2023	[illegible]	Société Générale
2023	[illegible]	*
2023	[illegible]	Oddo BHF
2023	[illegible]	*
2023	[illegible]	Natixis
2022	[illegible]	Oddo BHF
2022	[illegible]	[illegible]
2022	[illegible]	[illegible]
2022	[illegible]	[illegible]
2022	[illegible]	[illegible]
2021	[illegible]	*
2021	[illegible]	[illegible]
2021	[illegible]	[illegible]
2021	[illegible]	[illegible]
2021	[illegible]	Natixis
2021	[illegible]	Natixis
2021	[illegible]	Natixis
2021	[illegible]	Kepler Cheuvreux
2020	[illegible]	Natixis
2020	[illegible]	[illegible]
2020	[illegible]	BNP Paribas, Morgan Stanley, Natixis, Société Générale

[illegible]

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

ANNEXE 8 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSIERS

Société	Pays					
						
						

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

ANNEXE 9 : PRÉSENTATION DES TRANSACTIONS COMPARABLES

Transactions Comparables – Multiples

Date	Pays	Cible	Acquéreur	Périmètre	VE/CA	VE/EBITDA
[illegible]		[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]x	[illegible]x
[illegible]		[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]x	[illegible]x
[illegible]		[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]x	[illegible]x
Moyenne					[illegible]x	[illegible]x

[illegible]

Docusign Envelope ID: A0818780-CD9B-4A23-A772-912ECF51CF8F

ANNEXE 10 : PRINCIPES DE LA REVUE QUALITÉ

L'article 3 II 13 de l'instruction AMF n°2006-08 prévoit que le rapport d'expertise comporte « une description de la mission, du rôle et des diligences effectuées par la personne en charge de la revue qualité du rapport d'expertise, ainsi que la description des garanties d'indépendance dont celle-ci bénéficie ».

En l'espèce, le contrôle qualité

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la Mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard des deux signataires du Rapport, ainsi que des autres membres de l'équipe Ledouble ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la Mission sur l'indépendance de Ledouble et sa propre indépendance ;
- est intervenu pour :
  - valider la structure du Rapport et en tester la cohérence avec le champ de la Mission tel que défini dans la lettre de mission de la Société en Annexe 1 ;
  - procéder à l'examen des points de saisine de Ledouble ;
  - s'assurer, dans le contexte spécifique de la Mission, de la prise en compte des dispositions réglementaires et des recommandations de l'AMF ;
  - s'informer de la nature de la documentation exigée au cours de la Mission ;
  - vérifier le respect des procédures internes à Ledouble applicables en matière d'expertise indépendante ;
  - questionner les signataires du Rapport sur les hypothèses et paramètres structurant l'Évaluation Multicritère de l'Action et l'Évaluation Multicritère de l'OCEANE, leur appréciation de l'incidence des Accords et Opérations Connexes, ainsi que la synthèse des échanges avec nos interlocuteurs ;
  - examiner le contenu des tableaux de synthèse sous-tendant l'Évaluation Multicritère de l'Action et l'Évaluation Multicritère de l'OCEANE ;
  - suivre la rédaction du Rapport sur le plan formel en relation avec les signataires, par la formalisation de « questions-réponses » ;
  - vérifier in fine la cohérence entre le contenu du Rapport et sa conclusion.

Docusign Envelope ID: 1B9F6B5C-AF01-8B5A-8096-77205165AB5D

Ledouble

FNAC DARTY

Offre publique d'achat

Addendum à l'attestation d'équité en date du 9 mars 2026

Objet de l'addendum

Le présent addendum à notre rapport d'expertise indépendante en date du 9 mars 2026 (le « Rapport »)[1] a été établi à la demande de l'AMF dans le cadre de l'instruction du projet d'Offre, afin de :

- confirmer que les Accords de Liquidité, dans leur version définitive et après signature, ne sont pas de nature à remettre en cause notre appréciation de l'équité des termes de l'Offre ;
- préciser les positions que nous avons retenues :
  - en évaluation intrinsèque :
    - le caractère normatif de l'année 2030 du Plan d'Affaires ;
    - la prise en compte des éléments non courants à caractère récurrent en valeur terminale (§ 4.5.1.3) ;
  - en évaluations analogiques :
    - le choix de retenir la méthode de valorisation par les Comparables Boursiers à titre principal (§ 4.6) ;
    - le choix de ne pas retenir les multiples d'EBIT dans l'approche par les Comparables boursiers (§ 4.6.2.2) ;
- fournir des informations complémentaires sur :
  - les modalités de détermination du taux d'actualisation (§ 4.5.1.2) ;
  - le poids de la valeur terminale issue de la méthode DCF ;
  - les modalités de détermination de la variation de BFR prévisionnel ;
  - la réévaluation des intérêts minoritaires (§ 4.7.6) ;

[1] Le présent addendum au Rapport (l'« Addendum ») a le sens qui lui est donné dans le glossaire du Rapport à moins qu'il en soit autrement disposé ici. Les renvois entre parties et chapitres du Rapport étant matérialisés entre parenthèses par le signe §

Docusign Envelope ID: 1B9F6B5C-AF01-8B5A-8096-77205165AB5D

Précisions apportées par l'Expert Indépendant

Sur les Accords de Liquidité

Nous confirmons que les Accords de Liquidité, signés postérieurement à l'émission de notre Rapport, sont en tous points conformes au projet de texte applicable à l'ensemble de ces accords que nous avons examiné dans le cadre de nos travaux (§ 7.2).

Ainsi, les Accords de Liquidité, dans leur version définitive et après signature, ne sont pas de nature à remettre en cause notre appréciation de l'équité des termes de l'Offre.

Sur le caractère normatif de l'année 2030 du Plan d'Affaires

Comme indiqué dans le Rapport (§ 4.5.1.5.), le Plan d'Affaires « se traduit globalement sur la Période Explicite par :

- une croissance annuelle du chiffre d'affaires de 1,2% [...] ;
- un taux de marge du ROC en amélioration progressive, passant de 2,2% en 2026 à 3,0% en 2030, en ligne avec les objectifs affichés par le Groupe ; [...]
- une enveloppe annuelle d'investissements légèrement inférieure à 200 M€ sur la Période Explicite, en ligne avec les montants prévus dans le plan stratégique « Beyond everyday » ;
- une trajectoire de BFR sur la Période Explicite fondée sur le niveau moyen observé en 2025. »

Sur cette base, nous relevons que les principales hypothèses sous-tendant le flux de trésorerie prévisionnel de l'année 2030 présentent un caractère normatif :

- la croissance du chiffre d'affaires est stable sur la Période Explicite à hauteur de 1,2% ;
- le taux de marge de ROC converge, à l'horizon 2030, vers l'objectif affiché par le Groupe dans sa Guidance ;
- le niveau d'investissements sur la Période Explicite demeure globalement stable, à un montant légèrement inférieur à 200 M€, en cohérence avec la croissance du chiffre d'affaires anticipée sur la Période Explicite ;
- le BFR sur la Période explicite est estimé à partir du ratio de BFR mensuel moyen rapporté au chiffre d'affaires, observé sur l'exercice 2025.

1

(1) DocuSign atteste que les Accords de Liquidité a été adressé à 337 bénéficiaires. A ce jour, 307 documents sont revenus signés.

Docusign Envelope ID: 1B9F6B5C-AF01-8B5A-8096-77205165AB5D

Sur la prise en compte des éléments non courants à caractère récurrent en valeur terminale

Les éléments non courants à caractère récurrent, ayant un impact sur la trésorerie, sont notamment liés à des charges de restructuration, de réorganisation ou à des litiges. Leur montant annuel projeté sur la période explicite a été reconduit en valeur terminale.

Historiquement, le Groupe a supporté chaque année ce type de coûts compte tenu de sa taille, de son besoin d'adaptation récurrent et des risques auxquels il est confronté.

Nous avons mené une analyse historique sur la période 2022 à 2025, qui fait ressortir un montant moyen de ces coûts de l'ordre de 25 M€ par an. Le Groupe table sur leur meilleure maîtrise sur la période explicite du Plan d'Affaires.

Ces coûts n'ont pas été exclus dans la valeur terminale, dans la mesure où ils présentent un caractère récurrent inhérent à l'activité de Fnac Darty, affectant la rentabilité du Groupe. Ils sont imputables à la taille du Groupe, à la nécessité de faire preuve d'agilité dans un contexte concurrentiel agressif, à la gestion d'un réseau de magasins engendrant régulièrement des coûts de restructuration ou des réorganisations, et à l'existence de litiges, notamment en ce qui concerne ceux engagés par des salariés.

Enfin, nous avons souligné dans le Rapport (§ 4.1.6.1) que « *les provisions pour risques et charges, non courantes (43.7 M€) et courantes (31.1 M€), n'ont pas été intégrées dans l'endettement financier net, dans la mesure où la Direction a indiqué que les décaissements correspondants étaient intégrés aux trajectoires prévisionnelles du Plan d'Affaires, au niveau des éléments non courants cash* ». Nous nous sommes donc assurés de l'absence de doublon entre les décaissements prévus dans le Plan d'Affaires et les composantes des dettes financières du Groupe.

Sur le choix de retenir la méthode de valorisation par les Comparables Boursiers à titre principal

Le Rapport mentionne notamment :

- les méthodes d'évaluation écartées (§ 4.2) ;
- les références boursières (§ 4.3) ;
- la référence aux transactions intervenues sur le capital de la Société (§ 4.4) ;
- les méthodes d'évaluation retenues (§ 4.5).

Dans la synthèse de l'Evaluation Multicritère de l'Action (§ 4.6), nous récapitulons les références boursières et les méthodes d'évaluation retenues qui, en l'espèce, ne répondent pas à une hiérarchie.

Le panel de Comparables Boursiers est certes restreint. Néanmoins, cette méthode ne peut être écartée dans la mesure où les sociétés composant l'échantillon exercent une activité similaire à celle de Fnac Darty, malgré certaines différences, notamment en termes de géographie et de taille. Nous avons également noté une convergence des multiples d'EBITDA entre les acteurs et sur les années 2026-2027.

Docusign Envelope ID: 1B9F6B5C-AF01-8B5A-8096-77205165AB5D

En outre, les multiples boursiers (§ 4.5.2.3) sont encadrés par les bornes de la fourchette des multiples transactionnels (Annexe 9), conférant une cohérence à l'ensemble des méthodes analogiques.

Pour l'ensemble de ces raisons, nous considérons comme pertinentes les évaluations analogiques dans l'Evaluation Multicritère de l'Action.

Sur le choix de ne pas retenir les multiples d'EBIT

Nous avons retenu les multiples d'EBITDA car les agrégats dont ils sont issus sont les plus comparables entre les différents acteurs du secteur.

Nous avons écarté les multiples d'EBIT pour les raisons suivantes :

- comme indiqué précédemment, Fnac Darty évolue dans un secteur caractérisé par des restructurations et réorganisations récurrentes du parc de magasins, générant des coûts réguliers dont le niveau peut varier d'une année sur l'autre ; en outre leur impact sur l'EBIT ne peut être isolé[3] ;
- nous avons constaté un écart significatif entre Fnac Darty et Currys dans le passage de la marge prévisionnelle d'EBITDA à la marge prévisionnelle d'EBIT, sans que cet écart puisse être expliqué ;
- les politiques d'amortissement et de dépréciation contribuent aux écarts, sans toutefois que les impacts puissent être directement mesurés.

Sur les modalités de détermination du taux d'actualisation

Les modalités de détermination du taux d'actualisation reposent notamment sur un bêta de l'actif économique intégrant Ceconomy.

Comme précisé dans le Rapport (§ 4.5.2.1), « le bêta de l'actif économique a été estimé à partir de notre panel de Comparables Boursiers (§ 4.5.2), auquel a été ajoutée Ceconomy. Bien que cette société fasse actuellement l'objet d'une offre, elle constitue une référence pertinente pour la détermination d'un bêta à long terme, basée sur des sociétés comparables à Fnac Darty. »

Par ailleurs, l'acquisition de Ceconomy a été intégrée à notre échantillon de Transactions Comparables[4] (§ 4.5.3 et Annexe 9), dans la mesure où cette société peut être considérée comme comparable à Fnac Darty, ce qui justifie également sa prise en compte pour le calcul du bêta de Fnac Darty.

L'exclusion de Ceconomy, société cotée, dans le calcul du bêta ne serait pas pertinente car elle reviendrait à neutraliser le bêta fixé par le marché pour l'entité la plus comparable à Fnac Darty.

[3] A cet égard, Fnac Darty n'intègre pas ces coûts dans son EBIT, leur traitement dans les informations prévisionnelles publiques des Comparables Boursiers n'est pas identifié.
[4] La société Ceconomy, si elle n'avait pas été sous offre, aurait été intégrée dans l'échantillon de Comparables Boursiers.

Docusign Envelope ID: 1B9F6B5C-AF01-8B5A-8096-77205165AB5D

Le taux d'actualisation de 10,1% que nous avons déterminé (§ 4.5.1.2) est cohérent avec les références observables, tout en se situant à un niveau légèrement inférieur :

- 10,3% retenu par les Établissements Présentateurs (§ 6.1.4) ;
- 10,4% retenu par la Société dans ses Impairments Tests (UGT France et Suisse) (§ 4.5.1.3) ;
- 10,1% en moyenne selon les analystes en charge du suivi de la Société[5].

Sur le poids de la valeur terminale issue de la méthode DCF

À titre d'information, la valeur terminale actualisée, issue de la méthode DCF, représente plus des deux tiers de la valeur d'entreprise du Groupe.

Sur les modalités de détermination de la variation de BFR prévisionnel

Le BFR retenu pour le calcul de la variation de BFR sur la Période Explicite et en valeur terminale repose sur l'application au chiffre d'affaires de chaque année d'un ratio de BFR mensuel moyen rapporté au chiffre d'affaires, observé sur l'exercice 2025, lequel est représentatif du périmètre actuel du Groupe.

Sur la réévaluation des intérêts minoritaires Unieuro

Comme précisé dans le Rapport (§ 4.1.6.1), afin d'assurer une évaluation homogène des intérêts minoritaires avec celle du Groupe, nous avons successivement :

- évalué le Groupe à partir du Plan d'Affaires qui conduit à revaloriser de manière substantielle sa part d'option dans Unieuro ; et
- sur cette base, réévalué la participation minoritaire au capital d'Unieuro selon la méthode DCF, fondée sur la contribution des trajectoires prévisionnelles d'Unieuro au Plan d'Affaires.

Les Établissements Présentateurs ont :

- fondé leur évaluation sur les trajectoires établies par l'Initiateur ; et
- utilisé une méthodologie similaire à la nôtre pour déterminer les intérêts minoritaires.

[5] 11,5% pour Kepler Cheuvreux, 9,6% pour BNP Paribas Exane, 9,2% pour Bernstein.

Docusign Envelope ID: 1B9F6B5C-AF01-8B5A-8096-77205165AB5D

À titre d'information, les écarts de valorisation sont les suivants :

Comparaison de l'évaluation des intérêts minoritaires Uniqure

M€	
Valeur des intérêts minoritaires Uniqure - Ledouble	300
Taux d'actualisation	(7)
Trajectoires prévisionnelles	(27)
Endettement brut et net	(11)
Valeur des intérêts minoritaires Uniqure - Établissements Présentateurs	255

Nous avons exposé dans le Rapport (§ 4.5.1.5 et § 5.1.4) les hypothèses sous-tendant le Plan d'Affaires et les ajustements pratiqués par les Établissements Présentateurs sur les trajectoires du Plan d'Affaires.

Conclusion

Nous confirmons les termes de l'Attestation d'Équité (§ 10) :

« À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre par Action de 36,00 € (dividende 2026 au titre de l'exercice 2025 attaché) est équitable d'un point de vue financier pour les Actionnaires apportant volontairement leurs titres à l'Offre.

En ce qui concerne l'offre publique sur les OCEANEs, nous sommes également d'avis que le Prix de l'Offre par OCEANE de 61,12 € est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'OCEANEs apportant volontairement leurs obligations à l'Offre.

Nous n'avons pas identifié dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions qui seraient susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires apportant leurs titres à l'Offre ».

Paris, le 27 avril 2026

LEDOUBLE SAS

Signé par :
Jonathan Nilly
B0C4BD2B0E044C1...
Jonathan NILLY
Associé

Signé par :
Agnès Piniot
65099843B4B945F...
Agnès PINIOT
Présidente, Associée