

Eric LE FICHOUX
Commissaire aux comptes
Expert près la Cour d'appel de Paris
140, boulevard Haussmann
75008 Paris

Dominique LEVEQUE
Commissaire aux comptes
Expert près la Cour d'appel de Paris
8, rue Coquillière
75001 PARIS

APPORT DE TITRES DE LA SOCIETE

SOFIDY

S.A. au capital de 565 328 euros

303 Square des Champs Elysées

91026 Evry

RCS Evry 338 826 332

A LA SOCIETE

TIKEHAU CAPITAL

S.C.A. au capital de 1 237 754 976 euros

32 rue de Monceau

75008 PARIS

RCS Paris 477 599 104

Rapport des Commissaires aux apports
sur la valeur des apports

Le 4 décembre 2018

Eric LE FICHOUX
Commissaire aux comptes
Expert près la Cour d'appel de Paris
140, boulevard Haussmann
75008 Paris

Dominique LEVEQUE
Commissaire aux comptes
Expert près la Cour d'appel de Paris
8, rue Coquillière
75001 PARIS

Apport de titres de la société

SOFIDY

à la société

TIKEHAU CAPITAL

Rapport des Commissaires aux apports sur la valeur des apports

Messieurs les gérants,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Monsieur le Président du tribunal de commerce de Paris en date du 24 octobre 2018, concernant l'apport de titres de la société SOFIDY à la société TIKEHAU CAPITAL par la _____ nous avons établi le présent rapport prévu à l'article L 225-147 du Code de Commerce.

La société TIKEHAU CAPITAL ayant émis des titres admis à la négociation sur un marché réglementé, vous nous avez demandé, suivant la position-recommandation n°2011-11 de l'Autorité des Marchés Financiers et l'usage instauré par celle-ci, d'examiner les modalités retenues pour déterminer la rémunération des apports, afin de donner un avis sur le caractère équitable de cette rémunération pour les actionnaires de TIKEHAU CAPITAL. En conséquence, nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la rémunération de l'apport.

L'apport envisagé est décrit dans le contrat d'apport en nature signé le 12 novembre 2018. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée.

A cet effet, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission. Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport, augmentée de la prime d'émission.

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

Nous avons l'honneur de vous rendre compte de l'accomplissement de notre mission en vous précisant qu'à aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un quelconque des cas visés par les dispositions légales instituant des incompatibilités, interdictions ou déchéances d'exercer ces fonctions.

Nous vous présentons nos constatations et conclusion, selon le plan suivant :

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DE L'APPORT	3
1.1. CONTEXTE DE L'OPERATION	3
1.2. PRESENTATION DES SOCIETES ET/OU DES PARTIES ET INTERETS EN PRESENCE	3
1.2.1. Société dont les titres sont apportés	3
1.2.2. Société bénéficiaire	4
1.2.3. Liens entre les intérêts en présence	4
1.2.4. Apporteurs	5
1.3. DESCRIPTION DE L'OPERATION	5
1.3.1. Caractéristiques essentielles de l'apport	5
1.3.2. Conditions suspensives	5
1.3.3. Rémunération de l'apport	6
1.4. PRESENTATION DE L'APPORT	7
1.4.1. Méthode d'évaluation retenue	7
1.4.2. Description de l'apport	7
2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT	8
2.1. DILIGENCES MISES EN ŒUVRE	8
2.2. APPRECIATION DE LA METHODE DE VALORISATION DE L'APPORT ET DE SA CONFORMITE AVEC LA REGLEMENTATION COMPTABLE	9
2.3. REALITE DE L'APPORT	9
2.4. APPRECIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT	9
2.4.1. Nature de l'apport et caractéristiques de l'appréciation	9
2.4.2. Détermination de la valeur de l'apport par les parties	9
2.4.3. Valorisation des titres de la société SOFIDY	10
3. SYNTHESE –POINTS CLES	11
3.1. DILIGENCES MISES EN ŒUVRE	11
3.2. ELEMENTS ESSENTIELS AYANT UNE INCIDENCE SUR LA VALEUR	11
4. CONCLUSION	11

1. PRESENTATION DE L'OPÉRATION ET DESCRIPTION DE L'APPORT

1.1. CONTEXTE DE L'OPERATION

L'apport s'inscrit dans le cadre d'un « Contrat de Cession et d'Apport » en date du 19 octobre 2018, amendé par un avenant du 12 novembre 2018, relatif à la cession et à l'apport de 34.845 actions de la société SOFIDY représentant au total 98,62% du capital et des droits de vote de la société.

Le contrat d'apport en nature dont vous avez eu connaissance contient les éléments essentiels et détaillés devant vous permettre d'apprécier en connaissance de cause la réalité de l'opération qui est soumise à votre approbation. Notre rapport complète et précise le cas échéant ces informations, en mettant en évidence les contrôles et vérifications que nous avons effectués.

1.2. PRESENTATION DES SOCIETES ET/OU DES PARTIES ET INTERETS EN PRESENCE

1.2.1. Société dont les titres sont apportés

La société SOFIDY est une société anonyme au capital de 565 328 euros, ayant son siège social 303 Square des Champs Elysées à Evry (91026 cedex), et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d'Evry sous le numéro 338 826 332.

La société a pour objet :

- À titre principal, la gestion de portefeuille pour le compte de tiers dans les limites des agréments délivrés par l'AMF et sur la base des programmes d'activité approuvés par l'AMF ;
- À titre accessoire, notamment la commercialisation de tous produits de placement pour le compte de tiers, toutes prestations de conseil en investissement dans le domaine financier, au profit de tiers dont la société gère les portefeuilles.

La société peut prendre des participations dans :

- Des sociétés de conseil en gestion de patrimoine, des établissements de crédit, des entreprises d'investissements, des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif, des sociétés d'assurance, des sociétés constituées pour gérer l'épargne retraite ou des entreprises dont l'activité porte sur un ou plusieurs services énumérés à l'article L 321-2 du code monétaire et financier,
- Dans des sociétés dont l'objet constitue un prolongement des activités ci-dessus.

La société SOFIDY bénéficie de l'agrément AMF en tant que société de gestion de portefeuille.

Son capital de 565 328 euros est divisé en 35 333 actions, de 16 euros chacune de valeur nominale.

1.2.2. Société bénéficiaire

La société TIKEHAU CAPITAL est une société en commandite par actions au capital de 1 237 754 976 euros, ayant son siège social 32 rue de Monceau à Paris (75008), et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 477 599 104.

La société a notamment pour objet :

- L'acquisition, la souscription, le développement, la détention, la gestion et la cession, sous toute forme, de toutes parts sociales et de tous instruments financiers dans toutes sociétés ou entités juridiques, créées ou à créer, françaises ou étrangères ;
- La réalisation d'investissements et de financements et le montage et la structuration d'opérations d'investissement ou de financement dans tous domaines et portant sur toutes classes d'actifs ;
- L'acquisition, la souscription, le développement, la détention, la gestion et la cession, sous toute forme, de participations dans des entités impliquées dans la gestion de portefeuille, de patrimoine ou de fonds d'investissement ou d'organismes de placement collectif, le courtage, le financement, les activités bancaires ou d'assurance, les services d'investissement, le conseil ou toute autre activité financière, en France ou à l'étranger ;
- Le tout directement ou indirectement, pour son compte ou pour le compte de tiers, soit seule, soit avec des tiers, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de commandite, de souscription, d'achats de titres ou de droits sociaux, de fusion, d'alliance, de société en participation ou de prise ou de dation en location ou en gérance de tous biens ou droits autrement, en France et à l'étranger ;
- Toutes prestations de services en matière administrative, financière, comptable, juridique, commerciale, informatique ou de gestion au profit des filiales de la Société ou de toutes autres sociétés dans lesquelles elle détiendrait une participation ; et
- Généralement, toutes opérations mobilières ou immobilières, industrielles, commerciales ou financières se rattachant directement ou indirectement à cet objet ou à tous objets similaires ou connexes, ou pouvant être utiles à cet objet ou de nature à en faciliter la réalisation.

Son capital de 1 237 754 976 euros est divisé en 103 146 248 actions de 12 euros chacune de valeur nominale.

1.2.3. Liens entre les intérêts en présence

Monsieur Antoine FLAMARION, Président de la société AF&CO, elle-même Président de la société TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER, Gérant de TIKEHAU CAPITAL, est directement et indirectement (notamment au travers de SOFIDIANE) actionnaire de SOFIDY. Monsieur Antoine FLAMARION est également représentant permanent de la société AF&CO qui est administrateur de la société SOFIDY.

1.2.4. Apporteurs

Les titres de la société SOFIDY seront apportés à la société TIKEHAU CAPITAL :

- pour 830 actions, par

- pour 132 actions,

- pour 133 actions

1.3. DESCRIPTION DE L'OPERATION

Les modalités de réalisation de l'apport sont exposées de façon détaillée dans le contrat d'apport en nature.

Elles peuvent se résumer comme suit :

1.3.1. Caractéristiques essentielles de l'apport

Les apporteurs apportent à la société TIKEHAU CAPITAL sous les garanties ordinaires de droit au total 1 095 actions de la société SOFIDY.

L'apport sera réalisé avec effet à la date de réalisation de l'augmentation de capital de la société TIKEHAU CAPITAL, bénéficiaire de l'apport, si les conditions suspensives détaillées ci-après au chapitre 1.3.2 sont réalisées.

En matière de droits d'enregistrement, l'apport donnera lieu au paiement d'un droit fixe, conformément aux dispositions de l'article 810-I du code général des impôts.

1.3.2. Conditions suspensives

La réalisation de l'apport interviendra si les conditions suivantes, prévues dans le Contrat de Cession et d'Apport, sont réalisées ou qu'il y soit renoncé :

- (i) l'obtention de l'autorisation de l'opération, sans condition ou engagement ou, le cas échéant, avec des conditions ou des engagements acceptés par TIKEHAU CAPITAL, par l'Autorité de la concurrence française et par l'Office fédéral de lutte contre les cartels allemand (*Bundeskartellamt*) ;

- (ii) l'obtention de l'autorisation préalable de l'opération, sans condition ou engagement ou, le cas échéant, avec des conditions ou des engagements acceptés par TIKEHAU CAPITAL, par l'AMF conformément aux articles 317-10 et suivants du Règlement Général de l'AMF ou, selon le cas, de l'absence d'opposition écrite de l'AMF à ladite acquisition à l'issue de la

période d'évaluation prévue par lesdits articles du Règlement Général de l'AMF (une telle absence d'opposition étant réputée, en application de ces articles, valoir approbation de l'acquisition considérée par l'AMF) ;

- (iii) le respect par les vendeurs désignés dans le Contrat de Cession et d'Apport et les apporteurs de toutes leurs obligations et de tous leurs engagements au titre du Contrat de Cession et d'Apport devant être accomplis au plus tard à la date de réalisation dudit contrat ;
- (iv) que les déclarations des vendeurs et des apporteurs stipulées aux articles 7.2 et 7.6 du Contrat de Cession et d'Apport, reproduits en annexe au Contrat d'Apport, sont exactes et complètes à la date de réalisation du Contrat de Cession et d'Apport comme si elles avaient été faites à ladite date, et qu'il ne s'est produit par ailleurs aucun événement constituant un changement significatif (ce terme étant défini à l'article 1.1 du Contrat de Cession et d'Apport reproduit en annexe au Contrat d'Apport) ;
- (v) le respect par TIKEHAU CAPITAL de toutes les obligations et de tous les engagements du Contrat de Cession et d'Apport devant être accomplis au plus tard à la date de réalisation dudit contrat ;
- (vi) que les déclarations de TIKEHAU CAPITAL stipulées à l'Article VI du Contrat de Cession et d'Apport, dont l'extrait est reproduit, à titre informatif, en annexe au Contrat d'Apport, sont exactes et complètes à la date de réalisation dudit contrat comme si elles avaient été faites à ladite date.

1.3.3. Rémunération de l'apport

En rémunération de l'apport, évalué à la somme totale de 6 817 984,65 euros, il sera attribué aux apporteurs au total 244 712 actions nouvelles de la société TIKEHAU CAPITAL de 12 euros chacune de valeur nominale, soit :

- 185 491 actions nouvelles attribuées à _____, en rémunération de son apport de 830 actions SOFIDY
- 29 499 actions nouvelles attribuées à _____ en rémunération de son apport de 132 actions SOFIDY
- 29 722 actions nouvelles attribuées à _____ en rémunération de son apport de 133 actions SOFIDY.

La différence entre la valeur des apports, soit 6 817 984,65 euros, et le montant de l'augmentation de capital de 2 936 544 euros, constituera :

- une prime d'émission de 3 881 352,56 euros, qui sera inscrite à un compte spécial au passif du bilan sur lequel porteront les droits des actionnaires ;
- une indemnité d'un montant total de 88,09 euros, correspondant aux rompus, qui sera versée aux apporteurs, pour les montants respectifs de :
 - o 23,90 euros à _____
 - o 25,35 euros à _____
 - o 38,84 euros à _____

1.4. PRESENTATION DE L'APPORT

1.4.1. Méthode d'évaluation retenue

L'apport n'implique pas des sociétés sous contrôle commun au sens des articles 741-1 et 741-2 du règlement n°2014-3 du 5 juin 2014 relatifs au traitement comptable des fusions et opérations assimilées. Dès lors, il sera réalisé à la valeur réelle déterminée par les parties à l'issue d'une analyse multicritère.

1.4.2. Description de l'apport

Les titres de la société SOFIDY, dont l'apport est envisagé, ont été évalués à leur valeur réelle estimée à 6 817 984,65 euros, soit 6 226,47 euros par action.

L'apport est détaillé comme suit :

Apporteurs	Actions SOFIDY apportées	Valeur apport (euros)	Actions TIKEHAU CAPITAL attribuées	Indemnité versée (euros)
	830	5 167 970,10	185 491	23,90
	132	821 894,04	29 499	25,35
	133	828 120,51	29 722	38,84
Total	1 095	6 817 984,65	244 712	88,09

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

2.1. DILIGENCES MISES EN ŒUVRE

Nous avons effectué les diligences que nous estimions nécessaires, par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission.

Notre mission a pour objet d'apprécier la valeur de l'apport devant être effectué par les sociétés

Notre mission, prévue par la loi, ne relève ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif ni de me permettre de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des opérations spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour le compte d'un prêteur ou d'un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention.

Nous avons notamment :

- pris connaissance du contexte, de l'opération, des modalités comptables, juridiques et fiscales envisagées, en marge de l'examen du contenu du contrat d'apport ;
- rencontré les services de TIKEHAU CAPITAL en charge de l'opération d'apport ;
- vérifié la pleine propriété des titres apportés en nous faisant confirmer l'absence de toute garantie ou nantissement s'y rapportant ;
- consulté les documents juridiques et financiers mis à notre disposition concernant la vie sociale ;
- pris connaissance de l'activité de la société SOFIDY au regard de ses états financiers et de son rapport annuel au 31 décembre 2017, date de clôture de son dernier exercice social, et à la date du 30 juin 2018 ;
- pris connaissance du rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels de la société SOFIDY au décembre 2017 qui comporte une certification sans réserve ;
- pris connaissance du Contrat de Cession et d'Apports d'actions signé le 19 octobre 2018 et de son avenant du 12 novembre 2018 ;
- pris connaissance des rapports de due diligence d'acquisition et d'évaluation réalisés dans le cadre de l'opération de cession et d'apport, ainsi que de l'attestation d'équité établie le 18 octobre 2018 par le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER (ci-après désigné « FINEXSI ») ;
- examiné le plan d'affaires de la société SOFIDY ;
- examiné les approches d'évaluation mises en œuvre ;
- mis en œuvre des méthodes alternatives d'évaluation.

Nous avons également obtenu une lettre d'affirmation de la part de la direction de SOFIDY nous confirmant l'absence, à la date du présent rapport, d'événements pouvant grever la consistance des capitaux propres ou remettre en cause de façon significative les prévisions qui nous ont été communiquées.

2.2. APPRECIATION DE LA METHODE DE VALORISATION DE L'APPORT ET DE SA CONFORMITE AVEC LA REGLEMENTATION COMPTABLE

L'apport de titres est effectué par des personnes morales et physiques.

Aux termes du projet de traité d'apport, les parties sont convenues de retenir la valeur réelle des titres de la société SOFIDY en tant que valeur d'apport.

Le choix de cette méthode de valorisation est conforme aux articles 741-1 et 741-2 du règlement n°2014-3 du 5 juin 2014 relatifs au traitement comptable des fusions et opérations assimilées et n'appelle, en conséquence, pas de commentaire de notre part.

2.3. REALITE DE L'APPORT

Dans le cadre de nos travaux, nous nous sommes assurés de la pleine propriété par des actions SOFIDY objet du présent apport.

2.4. APPRECIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

2.4.1. Nature de l'apport et caractéristiques de l'appréciation

L'apport porte sur 1 095 actions de la SA SOFIDY, sur un total de 35 333 actions, composant son capital social, soit 3,1% du capital social. Les cessions d'actions qui font l'objet du contrat de cession et d'apport représentent par ailleurs 95,52% du capital social. Une promesse de vente a été consentie à TIKEHAU CAPITAL portant sur 1,38% du capital et exerçable à compter du 1^{er} janvier 2019.

2.4.2. Détermination de la valeur de l'apport par les parties

Préalablement à la conclusion du Contrat d'Apport, les parties ont conclu un Contrat de Cession et d'Apport d'actions de la société SOFIDY, représentant au total 98,62% de son capital et des droits de vote.

La valeur d'apport a été déterminée dans ce cadre en conformité avec le prix de cession.

Le cabinet FINEXSI, désigné le 10 septembre 2018, en qualité d'expert indépendant par le Comité ad hoc de TIKEHAU CAPITAL, afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix proposé dans le cadre de l'acquisition de la société SOFIDY, a établi une attestation d'équité à la date du 18 octobre 2018.

Le cabinet FINEXSI a mis en œuvre trois méthodes de valorisation : la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux futurs de trésorerie prévisionnels et la méthode analogique des multiples d'EBITDA observés sur des sociétés cotées comparables, à titre principal, et la méthode analogique des multiples d'EBITDA observés sur des transactions comparables à titre indicatif.

Les fourchettes de valeur ressortant de l'application de ces méthodes se situent toutes au-dessus du prix retenu : le prix retenu de 6 226,47 euros par action représente une valeur décotée au minimum de 18,4% et au maximum de 35,1% selon les méthodes, étant observé qu'une prime de

taille a été prise en compte dans le calcul du taux d'actualisation des flux futurs, et que les multiples ont été appréhendés sur la base d'un échantillon large de sociétés de gestion d'actifs sans décote.

2.4.3. Valorisation des titres de la société SOFIDY

Pour apprécier la valeur de l'apport, nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère. Nous avons établi nos calculs sur la base des comptes au 30 juin 2018 et du plan d'affaires communiqué.

Nous avons écarté les méthodes patrimoniales qui ne sont adaptées que dans un contexte liquidatif ou pour les sociétés holding ou foncières. SOFIDY n'étant pas cotée, nous avons également écarté les méthodes appropriées aux sociétés cotées – cours de bourse et objectif de cours des analystes – ainsi que la capitalisation des dividendes, qui est également plus pertinente dans le contexte des sociétés cotées.

Nous avons mis en œuvre les méthodes (i) intrinsèque des flux futurs actualisés et (ii) analogique des comparables boursiers, en adoptant des hypothèses conservatrices, aussi bien par le calcul du taux d'actualisation des flux futurs, que par le choix des comparables et notamment de leur taille.

Nous avons également examiné la sensibilité aux différents paramètres, incluant le taux de marge et les paramètres financiers du modèle (taux d'actualisation et taux de croissance à long terme)

Les valorisations ressortant des différentes approches analogiques et intrinsèques confortent la valeur d'apport.

3. SYNTHÈSE –POINTS CLES

3.1. DILIGENCES MISES EN ŒUVRE

Nous avons réalisé nos travaux sur la base des états financiers au 30 juin 2018. Nous avons examiné les approches d'évaluation retenues, mis en œuvre des méthodes d'évaluation multicritère et réalisé des études de sensibilité.

Nous avons également obtenu une lettre d'affirmation de la part de la direction de la société SOFIDY nous confirmant l'absence, à la date du présent rapport, d'événements pouvant, d'une part, grever la consistance des capitaux propres ou, d'autre part, remettre en cause de façon significative les prévisions qui nous ont été communiquées.

3.2. ELEMENTS ESSENTIELS AYANT UNE INCIDENCE SUR LA VALEUR

L'opération d'apport, qui représente 3,10% du capital de SOFIDY, est réalisée dans le cadre d'une opération globale comportant la cession de 95,52% du capital de SOFIDY, 1,38% du capital de SOFIDY pouvant être acquis à la suite de l'exercice d'une promesse de vente exerçable à compter du 1^{er} janvier 2019.

Dans ce cadre, des travaux de due diligence d'acquisition et de valorisation ont été réalisés. Le cabinet FINEXSI, désigné le 10 septembre 2018, en qualité d'expert indépendant par le Comité ad hoc de TIKEHAU CAPITAL, afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix proposé dans le cadre de l'acquisition de la société SOFIDY, a établi une attestation d'équité à la date du 18 octobre 2018.

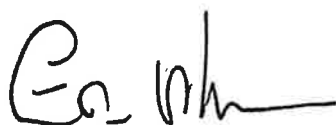
L'ensemble des travaux de valorisation réalisés et les valorisations alternatives que nous avons mises en œuvre confortent la valeur d'apport.

4. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport retenue s'élevant à 6 817 984,65 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société TIKEHAU CAPITAL, majorée de la prime d'émission et de l'indemnité.

Fait à Paris, le 4 décembre 2018

Les Commissaires aux apports,



Eric LE FICHOUX



Dominique LEVEQUE