



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

TIKEHAU CAPITAL

Société en commandite par actions
32 rue de Monceau
75008 Paris
RCS Paris n° 477 599 104

Rapport du Commissaire aux apports sur la valeur des actifs devant être apportés par plusieurs apporteurs à la société TIKEHAU CAPITAL

Assemblée Générale des Actionnaires du 21 décembre 2016



Rapport du Commissaire aux apports sur la valeur des apports devant être apportés par plusieurs apporteurs à la société TIKEHAU CAPITAL

Assemblée Générale des Actionnaires du 21 décembre 2016

En exécution de la mission qui nous a été confiée par décision unanime des Associés de la société TIKEHAU CAPITAL PARTNERS (devenue depuis TIKEHAU CAPITAL) en date du 7 novembre 2016 concernant l'apport d'actifs isolés par plusieurs apporteurs à la société TIKEHAU CAPITAL, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L 225-147 du Code de Commerce.

Les conditions du présent apport ont été arrêtées dans le contrat d'apport en nature signé le 6 décembre 2016 par les représentants des sociétés concernées.

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

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

Nous aborderons successivement les points suivants :

- 1. Présentation de l'opération et description des apports**
- 2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports**
- 3. Synthèse - Points clés**
- 4. Conclusion**



1. Présentation de l'opération et description des apports

1.1 Contexte de l'opération

Le Groupe TIKEHAU CAPITAL a été créé en 2004 pour investir et gérer, sans contrainte particulière de durée, des fonds institutionnels et privés dans différentes classes d'actifs (participations cotées et non cotées, crédit immobilier). Le Groupe est détenu majoritairement par son management, à côté de partenaires institutionnels de premier rang.

Le Groupe souhaite rationaliser son organisation afin notamment de simplifier sa structure, améliorer sa visibilité et la compréhension de son modèle, promouvoir une taille critique de l'entité combinée et gagner en efficacité opérationnelle, améliorer l'accès aux marchés de capitaux, et assurer un maintien du contrôle du groupe par le management et les salariés.

Dans le cadre de ce projet de réorganisation les associés de plusieurs sociétés du Groupe souhaitent apporter une partie des titres qu'ils détiennent dans ces diverses sociétés à TIKEHAU CAPITAL, qui a vocation à devenir le nouveau pivot du Groupe.

1.2 Présentation des sociétés en présence

1.2.1. TIKEHAU CAPITAL, société bénéficiaire

TIKEHAU CAPITAL (TC) est une société en commandite par actions dont le siège social est situé 32 rue de Monceau, à Paris (75008). Elle est immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 477 599 104.

Son capital social s'élève à 497.912.160€, composé de 41.492.680 actions de 12€ de valeur nominale, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

La date de clôture des comptes de la société est fixée au 31 décembre de chaque année.

TIKEHAU CAPITAL a pour objet selon les statuts : « *en France et à l'étranger,*

- *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'achat 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. »*

1.2.2. Les Apporteurs

Les actifs constitutifs de l'apport sont transférés par plusieurs apporteurs (les Apporteurs) :

TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (TCA) est une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 32 rue de Monceau (75008 Paris). Elle est inscrite au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 480 622 026.

CREDIT MUTUEL ARKEA est une société coopérative à forme anonyme, dont le siège social est situé 1 rue Louis Lichou (29480 Le Relecq Kerhuon). Elle est inscrite au registre du commerce et des sociétés de Brest sous le numéro 775 577 018.

AMUNDI VENTURES est une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 90 boulevard Pasteur (75015 Paris). Elle est inscrite au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 529 235 129.

FINANCIERE REINERT est une société civile, dont le siège social est situé 110 rue Saint-Dominique (75007 Paris). Elle est inscrite au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 434 977 062.

SPRL TROISMER est une société de droit belge, dont le siège social est situé Spher Business Park, Z.3. Doornvel, 122, B-1731 Zellik (Belgique).



1.2.3. Sociétés dont les titres sont apportés

TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT

TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT (« TIM ») est une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 32, rue de Monceau à Paris (75008). Elle est immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 491 909 446 depuis le 20 septembre 2006.

Son capital social s'établit à 2.528.900€ divisé en 25.289 actions de 100€ de valeur nominale chacune, toutes entièrement libérées et réparties en deux catégories : 24.397 actions de catégorie A et 892 actions de catégorie B.

La date de clôture des comptes de la société est fixée au 31 décembre de chaque année.

La société exerce une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers. Au 30 septembre 2016, la situation comptable de TIM faisait apparaître un total du bilan de 30,7M€ et un chiffre d'affaires de 38,1M€ pour un résultat net de 1,5M€.

TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT est détenue par TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (48,9% du capital), TIKEHAU CAPITAL PARTNERS (22,% du capital), CREDIT MUTUEL ARKEA (12,6% du capital) et AMUNDI ASSET MANAGEMENT (12,6% du capital). Le solde du capital (3,4%) est détenu par les employés de la société.

SALVEPAR

SALVEPAR est une société anonyme, dont le siège social est situé 32, rue de Monceau à Paris (75008). Elle est immatriculée au RCS de Nanterre sous le numéro 552.004.327 depuis le 7 mars 2003.

Son capital social s'établit à 59.657.192€ divisé en 7.457.149 actions de 8€ de valeur nominale chacune, toutes entièrement libérées et réparties en trois catégories : 7.457.129 actions ordinaires, 10 actions de préférence de catégorie 1 et 10 actions de préférence de catégorie 2.

La date de clôture des comptes de la société est fixée au 31 décembre de chaque année.



La société a pour objet selon les statuts : « *tant en France qu'à l'étranger* :

- *de prendre, détenir, gérer des participations minoritaires ou majoritaires dans des entreprises de toute nature ;*
- *de constituer et gérer un portefeuille de titres et valeurs mobilières, et de créances négociables ;*
- *à cet effet, d'acquérir par voie de souscription, achat, apport ou échange tous titres et valeurs mobilières et de les vendre ou de les réaliser sous quelque forme que ce soit ;*
- *et plus généralement, effectuer pour elle-même et pour le compte de tiers ou en participation, toutes études, toutes opérations financières, commerciales, industrielles ou agricoles, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement aux activités ci-dessus ou susceptibles d'en faciliter l'exercice, ou bien encore de faciliter le fonctionnement et le développement des Sociétés dans lesquelles elle possède des intérêts ».*

SALVEPAR est notamment détenue par TIKEHAU CAPITAL (58,8%), TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (0,7%), MACSF EPARGNE RETRAITE (10,2%), MACIF (8,9%), SURAVENIR (7,9%), COMPAGNIE LEBON (via PMV1, 3,2%), NEUFLIZE VIE (2,9%), FONDS DE GARANTIE DES ASSURANCES (3,0%) et CARAC (2,2%). Le solde du capital (2,2%) est réparti entre des Actionnaires minoritaires (2,1%) et de l'auto-détention (0,1%).

En outre, TIKEHAU CAPITAL ADVISORS détient 10 actions de préférence de catégorie 1 et TIKEHAU CAPITAL détient 10 actions de préférence de catégorie 2.

TIKEHAU CAPITAL EUROPE LIMITED

TIKEHAU CAPITAL EUROPE LIMITED (« TCE ») est une société de droit anglais, dont le siège social est situé 111 Old Broad Street, London EC2N 1AP, Royaume-Uni. Elle est immatriculée au Companies House sous le numéro 09154248.

Son capital social s'établit à 43.418.044€ divisé en 43.418.044 actions, toutes entièrement libérées et réparties en deux catégories : 38.224.968 actions ordinaires et 5.193.076 actions de préférence.

La date de clôture des comptes de la société est fixée au 31 décembre de chaque année.

TCE est une société de gestion d'actifs détenue majoritairement par TIKEHAU CAPITAL (100% des actions ordinaires représentant 88% du capital), ainsi que par TIKEHAU CAPITAL ADVISORS et AMUNDI VENTURES, pour respectivement 9,0% et 3,0% du capital (soit 75,1% et 24,9% des actions de préférence).



TIKEHAU ASIA

TIKEHAU ASIA est une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 32, rue de Monceau à Paris (75008). Elle est immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 497.775.825 depuis le 3 mai 2007.

Son capital social s'établit à 40.000€ divisé en 40.000 actions de 1€ de valeur nominale chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie.

La date de clôture des comptes de la société est fixée au 31 décembre de chaque année.

La société a pour objet selon les statuts : *« en France ou à l'étranger, et plus particulièrement en Asie :*

- *l'acquisition, la détention, la gestion de tous titres de participations et valeurs mobilières, de tous actifs, notamment immobiliers ;*
- *la prise de tous intérêts et participations, par tout moyen et sous quelque forme que ce soit, de toutes sociétés nouvelles, d'apports, fusions, alliances, sociétés en participation ou groupement d'intérêt économique, ainsi que l'administration, la gestion et le contrôle de ces intérêts et participations ;*
- *et plus généralement, toutes opérations de quelque nature qu'elles soient, se rattachant directement ou indirectement à l'objet social ou à tous objets similaires, connexes ou complémentaires, susceptibles d'en faciliter la réalisation ou l'extension ».*

TIKEHAU ASIA est détenue par TIKEHAU CAPITAL PARTNERS (55,65%), SPRL TROISMER (20,0%), FINANCIERE REINERT (16,25%), TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (8,1%).

CITYSTAR REAM RESORTS

CITYSTAR REAM RESORTS (SINGAPORE) PTE. LTD est une société de droit singapourien, dont le siège social est situé 6 Temasek Boulevard, #09-05 Suntec Tower Four, Singapour (038986). Elle est immatriculée sous le numéro 200614020H.

Son capital social est divisé en 1.990.011 actions, réparties en trois catégories : 1 action ordinaire, 1.990.000 actions de préférence de catégorie A20 et 10 actions à l'intention de la direction.

La date de clôture des comptes de la société est fixée au 31 décembre de chaque année.



La société a pour objet selon les statuts en anglais :

« The Company has full capacity to carry on or undertake any business or activity, do any act or enter into any transaction and for those purposes has full rights, powers and privileges ».

CITYSTAR REAM RESORTS (SINGAPORE) PTE. LTD est détenue par RIEUTORD CAPITAL (15,1%), LE GROUPE DE L'HOTELLERIE (12,6%), COCIFA (10,1%), LAGORUM SA (10,1%), UNION DE PARTENAIRES POUR L'INVESTISSEMENT (10,1%) et TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (8,5%). Le solde du capital (33,7%) est détenu par des sociétés dont les participations ne dépassent pas 10% du capital, et M. Jean-Louis CHARON qui détient 1 action ordinaire.

1.2.4. Liens en capital entre les sociétés concernées par l'opération

CREDIT MUTUEL ARKEA et AMUNDI VENTURES, sociétés apporteurs, sont associés de TIKEHAU CAPITAL ADVISORS, également société apporteur, qui détient directement ou indirectement 30,4% du capital de la société bénéficiaire du présent apport, TIKEHAU CAPITAL.

1.3 Description de l'opération

1.3.1. Caractéristiques essentielles de l'apport

Date d'effet de l'opération

L'opération d'apport sera réalisée avec effet comptable et fiscal immédiat au jour de la réalisation définitive de l'apport. La société bénéficiaire sera propriétaire et entrera en possession des biens et droits apportés à compter de la date d'effet.

Régime juridique

Sur le plan juridique, chacun des apports constitue un apport pur et simple, soumis aux dispositions de l'article L.225-147 du Code de Commerce.

Régime fiscal

Les parties sont convenues de placer l'apport des actions TIM sous le régime fiscal de faveur de l'article 210 A du Code général des impôts, conformément à la faculté offerte par les dispositions de l'article 210 B-1 du Code général des impôts.

L'apport des actifs autres que les actions TIM est placé sous le régime fiscal de droit commun en matière d'impôt sur les sociétés.

L'opération est soumise, en matière de droits d'enregistrement, à un droit fixe de 500€.



1.3.2. Conditions suspensives

Sur la base du projet de contrat d'apport signé le 6 décembre 2016, l'apport est soumis à la réalisation de la condition suspensive suivante :

- Approbation par l'assemblée générale extraordinaire des Actionnaires de TIKEHAU CAPITAL de l'apport, de son évaluation et de sa rémunération.

La condition suspensive devra être réalisée au plus tard le 31 mars 2017. A défaut, le contrat d'apport sera résilié de plein droit, et tous les droits et obligations en résultant seront considérés comme nuls et nonavenus, sans préjudice des droits à indemnité éventuelle de chacune des parties.

1.3.3. Rémunération des apports

La rémunération des apports a été déterminée sur la base de la valeur réelle des actions de la société bénéficiaire, d'une part, et des actifs apportés, d'autre part.

Sur ces bases, l'apport sera rémunéré par l'attribution aux apporteurs d'un nombre total de 12.682.142 actions de 12€ de valeur nominale chacune, selon la répartition détaillée en Annexe 3 du contrat d'apport, à émettre par la société TIKEHAU CAPITAL qui augmentera son capital d'une somme de 152.185.704€.

La différence entre :

- La valeur d'apport estimée des biens et droits apportés, soit 266.324.982€,
- Et la valeur nominale des actions à créer à titre d'augmentation de capital par la société TIKEHAU CAPITAL, soit 152.185.704€,

constituera une prime d'apport d'un montant de 114.139.278€ qui sera inscrite au passif du bilan de TIKEHAU CAPITAL et sur laquelle porteront les droits de tous les associés anciens et nouveaux.

Les actions nouvelles TIKEHAU CAPITAL porteront jouissance courante à compter de la date de réalisation de l'opération. Elles jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les dispositions statutaires de TIKEHAU CAPITAL.



1.4 Présentation et évaluation des apports

1.4.1. Description des apports

Les apports sont constitués de :

- (i) 18.712 actions de catégorie A et 30 actions de catégorie B (sans droit de vote) de TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT (TIM) apportées par TCA, CREDIT MUTUEL ARKEA et AMUNDI VENTURES selon la répartition détaillée en Annexe 2 du contrat d'apport, pour un montant total de 233.450.352€ ;
- (ii) l'apport de 10 actions de préférence SALVEPAR de catégorie 1 par TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (TCA) pour un montant total de 17.100.000€. Les actions de préférence « *bénéficient d'un droit au dividende prioritaire et d'un droit sur le produit net en cas de liquidation de la Société [...].* », ainsi que de droits de gouvernance. Le dividende prioritaire est égal à 6,25% du résultat net retraité de SALVEPAR, tel que défini à l'article 19 des statuts ;
- (iii) l'apport de 3.900.000 actions de préférence TIKEHAU CAPITAL EUROPE (TCE) par TCA pour un montant total de 15.000.000€. Les actions de préférence apportées donnent droit, selon les statuts de TCE, au résultat des activités de gestion de la société ;
- (iv) l'apport, par TCA, de 170.000 actions qu'elle détient dans CITYSTAR REAM RESORTS (SINGAPORE) PTE. LTD pour un montant total de 187.680€
- (v) l'apport, par TCA, Financière Reinert et SPRL Troismer, de 17.740 actions dans TIKEHAU ASIA pour un montant total de 587.056€.

1.4.2. Méthode d'évaluation retenue

La valorisation de l'apport a été déterminée sur la base de la valeur réelle des actifs transférés, sur la base des principes d'évaluation figurant en Annexe 2 du projet de contrat d'apport.



2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

2.1 Diligences mises en œuvre par le Commissaire aux apports

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

Elle a pour objet d'éclairer les Actionnaires de la société TIKEHAU CAPITAL sur la valeur des apports consentis par les Apporteurs. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus la validation du régime fiscal applicable à l'opération. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

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

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle applicable à cette mission.

Nous avons, en particulier, effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les représentants et les conseils des apporteurs tant pour prendre connaissance de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, financières et juridiques envisagées ;
- nous avons examiné le projet de Contrat d'apport en nature signé le 6 décembre 2016, et ses annexes ;
- nous avons examiné la documentation juridique relative aux sociétés concernées par l'opération (sociétés apporteurs, société bénéficiaire et sociétés dont les titres sont apportés) ;
- nous avons pris connaissance du rapport du cabinet Eight Advisory mandaté par TIM pour établir la valorisation de TIM dans le cadre de son augmentation de capital intervenue le 3 novembre 2016 ainsi que d'évaluations réalisées récemment par les banques BNP Paribas et Crédit Agricole CIB sur les sociétés du groupe TIKEHAU CAPITAL, notamment TIM et SALVEPAR ;
- pour chacun des apports, nous avons analysé la pertinence des critères de valorisation retenus, revu les principaux paramètres de leur mise en œuvre, et procédé à différentes analyses de sensibilité et éventuelles approches alternatives de la valeur en fonction de variables, que nous avons estimé appropriées ;



- nous avons obtenu une lettre d'affirmation de TIKEHAU CAPITAL ADVISORS nous confirmant l'exhaustivité des informations transmises afférentes à cette opération ainsi que l'absence d'évènement significatif (jusqu'à la date de notre rapport) susceptible de remettre en cause la valeur des apports.

2.2 Appréciation de la méthode de valorisation des apports au regard de la réglementation comptable

Conformément à l'article 710-1 du règlement n° 2014-03 de l'ANC, les apports d'actifs isolés sont exclus du champ d'application dudit règlement et sont effectués à leur valeur réelle.

Nous n'avons donc pas de remarque sur le choix de valorisation retenu.

2.3 Réalité des apports

Nous avons validé la propriété des titres TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT, CITYSTAR REAM RESORTS (SINGAPORE) PTE. LTD, TIKEHAU ASIA et des actions de préférence SALVEPAR, TIKEHAU CAPITAL EUROPE apportés.

La libre cessibilité de ces titres a été confirmée par les apporteurs.

2.4 Appréciation de la valeur des apports

Les apports sont effectués à leur valeur réelle à la date de réalisation.

Titres TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT (« TIM »)

La société TIM a été évaluée 300M€ préalablement à l'augmentation de capital de 15M€ réalisée le 3 novembre 2016. La valeur d'apport a été définie sur cette même base et correspond à une valeur de 315M€ pour 100% des titres.

Cette valeur résulte d'une approche d'évaluation multicritères mise en œuvre par les parties, et qui a fait l'objet d'une revue critique par le cabinet Eight Advisory.

Cette approche d'évaluation multicritères comprend la mise en œuvre des méthodes intrinsèques des flux futurs de trésorerie actualisés (DCF) et d'actualisation des dividendes (DDM), ainsi que des méthodes analogiques fondées sur les multiples d'EBITDA et les multiples d'actifs sous gestion observés sur les sociétés comparables cotées.

La principale différence entre l'approche menée par les parties et celle conduite par le cabinet Eight Advisory réside dans la prise en compte, par ce dernier, d'un business plan dégradé (Alternative Case) par rapport à celui présenté par la direction générale de TIM.



A l'issue de ses travaux, le cabinet Eight Advisory conclut, dans son rapport en date du 20 octobre 2016, au caractère raisonnable et appropriée de la valeur des titres TIM retenue, soit 300M€ avant augmentation de capital.

La valeur d'apport unitaire correspond strictement à celle retenue pour l'augmentation de capital du 3 novembre 2016, qui constitue une référence, dès lors qu'elle était réservée à des associés tiers au Groupe.

Par ailleurs, la société a également fait l'objet d'une évaluation récente réalisée conjointement par ses banques conseils BNP PARIBAS et CREDIT AGRICOLE CIB, dont le résultat ne remet pas en cause la valeur d'apport envisagée.

Les analyses de sensibilité réalisées sur les paramètres essentiels de ces évaluations ne remettent pas en cause la valeur d'apport retenue.

Actions de préférence SALVEPAR

Les actions de préférence SALVEPAR de catégorie 1 ont été valorisées par BNP PARIBAS et CREDIT AGRICOLE CIB selon des modalités identiques à celles mises en œuvre par l'expert indépendant Farthouat Finance chargé de les évaluer lors de leur émission en juin 2013.

L'évaluation repose sur l'actualisation des flux de dividendes futurs estimés pour ces actions de préférence. Le résultat de cette approche a fait l'objet d'une décote forfaitaire de 40% compte tenu de l'absence de droit de vote et de liquidité de ces actions de préférence. Ce niveau de décote apparaît conservateur dès lors qu'il correspond à la fourchette haute des décotes proposées par l'expert indépendant en 2013.

Nous avons vérifié la mise en œuvre de l'approche et avons considéré des hypothèses de calcul alternatives.

Nous avons également vérifié la cohérence de la valeur attribuée aux actions de préférence SALVEPAR par référence, d'une part, au cours de bourse des actions ordinaires et, d'autre part, aux droits des actions de préférence SALVEPAR dans l'ANR de la société.

Les résultats de ces différents travaux ne remettent pas en cause la valeur d'apport proposée pour les actions de préférence SALVEPAR.



Actions de préférence TCE

Des actions de préférence de même catégorie que celles apportées ont été émises en septembre 2016 à l'occasion de l'entrée au capital d'un nouvel associé.

Les actions de préférence TCE ont donc été valorisées par les parties par référence directe au prix de cette transaction récente intervenue entre parties indépendantes.

Nous avons demandé à la société son analyse sous-tendant le prix de transaction, que nous avons examinée et qui conforte la valeur d'apport.

Autres lignes de titres

Les actions CITYSTAR REAM RESORTS ont été valorisées par référence à l'Actif Net Réévalué (ANR) communiqué par le gérant de cette société d'investissement, après prise en compte d'une décote de 20% au titre de l'illiquidité des actifs sous-jacents.

Cette approche prudente nous paraît adaptée à l'évaluation de cette participation et n'appelle pas d'autre commentaire de notre part.

Les actions TIKEHAU ASIA ont été valorisées par référence à un prix de transaction, intervenue en décembre 2015.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas d'autres commentaires à formuler et nous n'avons pas identifié d'élément susceptible de remettre en cause les valeurs d'apport proposées.

3. Synthèse – Points clés

En synthèse de nos appréciations, nous souhaitons attirer votre attention sur le point suivant :

L'apport de 18.712 actions de catégorie A et 30 actions de catégorie B de la société TIM représente 87,66% de la valeur globale des apports.

Nous observons que les activités de la société TIM demeurent en phase de développement. En conséquence, sa valorisation suppose qu'elle sera en mesure d'atteindre ses objectifs dans les délais prévus.



4. Conclusion

En conclusion de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que l'observation précédemment formulée sur les valeurs individuelles n'est pas de nature à affecter la valeur des apports s'élevant à 266.325.088€ et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports majorée de la prime d'émission.

Fait à Paris, le 9 décembre 2016
FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER
Le Commissaire aux apports

Olivier PERONNET
Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris