

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

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

TIKEHAU CAPITAL
Société en commandite par actions au capital de 1.237.754.976 €
32, rue de Monceau
75008 PARIS
477 599 104 RCS PARIS

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
sur le caractère équitable de la rémunération des apports
pour les actionnaires de TIKEHAU CAPITAL
suivant la position-recommandation
n°2011-11 de l'AMF

*Ordonnance de Monsieur le Président
du tribunal de commerce de Paris
du 24 octobre 2018*

Messieurs les gérants,

Par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 24 octobre 2018, nous avons été désignés commissaires aux apports dans le cadre de l'apport de titres de la société SOFIDY à la société TIKEHAU CAPITAL.

Suivant la position-recommandation n°2011-11 de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après l'«AMF») et l'usage instauré par celle-ci, vous nous avez demandé 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.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions SOFIDY et TIKEHAU CAPITAL sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le caractère équitable du rapport d'échange pour les actionnaires de TIKEHAU CAPITAL par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission prenant fin avec la remise 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 vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions SOFIDY et TIKEHAU CAPITAL
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange pour les actionnaires de TIKEHAU CAPITAL
4. Synthèse
5. Conclusion

1. PRESENTATION DE L'OPÉRATION

Les informations exposées, ci-après, sont issues du contrat d'apport signé entre les apporteurs et TIKEHAU CAPITAL le 12 novembre 2018, ainsi que du contrat de cession et d'apport de titres SOFIDY signé entre les associés de cette dernière et TIKEHAU CAPITAL, le 19 octobre 2018, tel qu'amendé par un avenant signé le 12 novembre 2018, auxquels il convient de se référer.

1.1. Présentation et contexte de l'opération

TIKEHAU CAPITAL, est une société de gestion d'actifs et d'investissement, fondée en 2004, dont les actions sont admises à la cote du marché réglementé NYSE Euronext Paris depuis le 7 mars 2017.

SOFIDY, société de gestion de fonds immobiliers créée en 1997 et agréée par l'AMF, conçoit et développe des produits d'investissement et d'épargne principalement sous forme de SCPI, avec environ 4,8 milliards d'actifs sous gestion essentiellement en commerces et bureaux.

TIKEHAU CAPITAL a annoncé, le 20 septembre dernier, être entrée en négociations exclusives afin de prendre le contrôle de SOFIDY, puis a signé, le 19 octobre, avec les actionnaires de cette dernière un contrat d'apport et de cession d'actions sous conditions suspensives, portant sur 98,62% du capital et des droits de vote de la société, sur la base d'un prix pour 100% de SOFIDY de l'ordre de 200 M€.

Une promesse de vente a également été consentie à TIKEHAU CAPITAL, portant sur 1,38% du capital de SOFIDY, exerçable à compter du 1^{er} janvier 2019.

C'est dans ce contexte que s'inscrit l'opération d'apport, objet du présent rapport.

1.2. Présentation des intérêts en présence

1.2.1. Apporteurs

Les apporteurs sont identifiés comme suit :

-

-

-

1.2.2. Société bénéficiaire des apports : TIKEHAU CAPITAL

TIKEHAU CAPITAL, société bénéficiaire des apports, est une société en commandite par actions au capital de 1.237.754.976 €, divisé en 103.146.248 actions d'une valeur nominale de 12 € chacune, toutes de même catégorie et entièrement libérées. Son siège social est sis 32 rue de Monceau à Paris (75008). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 477 599 104 RCS PARIS.

Ses actions sont admises à la cote du marché NYSE Euronext Paris depuis le 7 mars 2017.

TIKEHAU CAPITAL a pour objet 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.

1.2.3. Société dont les titres sont apportés : SOFIDY

SOFIDY, société dont les actions sont apportées, est une société anonyme au capital de 565.328 €, divisé en 35.333 actions de 16 € de valeur nominale, toutes de numéraire et entièrement libérées. Son siège social est sis 303, Square des Champs Élysées à EVRY (91026). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 338 826 332 RCS EVRY.

SOFIDY a pour objet en France :

- A titre principal, la gestion de portefeuille pour compte de tiers dans les limites des agréments délivrés par l'AMF et sur la base des programmes d'activité approuvés par l'AMF ;
- A titre accessoire,
 - ✓ la commercialisation de tous produits de placement pour le compte de tiers, toutes prestations de conseil en investissement dans le domaine financier, au profit des tiers dont la société gère les portefeuilles et les entités ci-dessous ;
 - ✓ l'acquisition, la propriété et l'exploitation de cabinets de courtage d'assurances ;
 - ✓ le conseil en matière d'assurances, en matière financière et en matière d'investissement ;
 - ✓ l'activité d'intermédiation en matière d'assurance ;
 - ✓ l'activité d'intermédiation en opération de banque et de services de paiement ;
 - ✓ l'activité d'intermédiation en matière de transactions immobilières ;
 - ✓ l'activité de gestion locative, de conseil en investissements immobilier et gestion d'actifs immobiliers ;

Elle 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 de monétaire et financier
- ✓ dans des sociétés dont l'objet constitue un prolongement des activités ci-dessus.

De façon générale, elle peut effectuer toutes opérations de quelque nature qu'elles soient, participer directement ou indirectement, toutes activités ou opérations qu'elles soient économiques, industrielles, juridiques, financières, civiles, commerciales, mobilières ou immobilières, en France ou à l'étranger, sous quelque forme que ce soit, des lors que ces activités ou opérations peuvent se rattacher directement ou indirectement aux objets ci-dessus ou à tous objets similaires, connexes ou complémentaires ; ou effectuer toutes opérations quelconques contribuant à la réalisation de ces objets.

1.2.4. 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.

1.3. Description et évaluation des apports

Aux termes du contrat d'apport, les apporteurs font apport à TIKEHAU CAPITAL de la pleine propriété de 1.095 actions, représentant environ 3,1% du capital de la société SOFIDY dans les proportions suivantes :

Montants en €	Nombre d'actions	Prix unitaire	Valeur	en % du total
	830	6 226,47	5 167 970,10	2,3%
	132	6 226,47	821 894,04	0,4%
	133	6 226,47	828 120,51	0,4%
Total actions apportées	1 095		6 817 984,65	3,10%

La valeur réelle des actions apportées résulte d'une négociation entre les associés de contrôle de SOFIDY et TIKEHAU CAPITAL et a été approchée en mettant principalement en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et, à titre complémentaire, une méthode analogique par application de multiples d'EBITDA, issus de capitalisations boursières de sociétés de gestion d'actifs.

Sur cette base, les 1.095 actions apportées à TIKEHAU CAPITAL sont valorisées à 6.226,47 € par action, soit un montant global de 6.817.984,65 €, la valeur par action retenue correspondant strictement au prix par action payé en numéraire pour les actions cédées.

1.4. Rémunération des apports

Le contrat de cession et d'apport définit les modalités d'acquisition et d'apport de 98,62%¹ des actions SOFIDY par TIKEHAU CAPITAL.

La composante payée en numéraire représente environ 95,52% du capital de SOFIDY pour un montant d'environ 210,1 M€ (soit une valeur induite de 100% du capital de SOFIDY de 220 M€).

Selon le contrat d'apport, la rémunération proposée par TIKEHAU CAPITAL pour les 1.095 actions apportées, s'élèvent à 244.712 actions émises en rémunération d'une valeur nominale de 12 €, représentent environ 0,24% du capital de TIKEHAU CAPITAL selon la répartition suivante :

Montants en €	Nombre d'actions émises	Augmentation de capital	Prime d'apport	Indemnité en numéraire	Total
	185 491	2 225 892	2 942 054,20	23,90	5 167 970,10
	29 499	353 988	467 880,69	25,35	821 894,04
	29 722	356 664	471 417,67	38,84	828 120,51
Total	244 712	2 936 544	3 881 352,56	88,09	6 817 984,65

La différence entre la valeur globale des apports, soit 6.817.984,65 €, et le montant de l'augmentation de capital de TIKEHAU CAPITAL, soit 2.936.544 €, augmenté d'une indemnité versée en numéraire correspondant aux rompus de 88,09 €, constituera une prime d'un montant de 3.881.352,56 € qui sera portée au passif du bilan de TIKEHAU CAPITAL, dans un compte « Prime d'émission ».

1.5. Conditions suspensives

La réalisation de l'apport interviendra si les conditions suivantes sont réalisées (ou qu'il y soit renoncé) :

- 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*) ;

¹ Le solde des actions SOFIDY, soit 488 actions, représentatives de 1,38% du capital de la société a fait l'objet d'une promesse de vente à des conditions financières identiques, exerçable à compter du 1^{er} janvier 2019.

- 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 de son règlement général 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 même règlement (une telle absence d'opposition étant réputée, en application de ces articles, valoir approbation de l'acquisition considérée par l'AMF) ;
- 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 dudit contrat devant être accomplis au plus tard à la date de réalisation ;
- les déclarations des vendeurs et des apporteurs stipulées aux articles 7.2 et 7.6 du contrat susvisé, (cf. Annexe 2 du projet de 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 il ne s'est produit par ailleurs aucun événement constituant un changement significatif ;
- 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 ;
- et les déclarations de TIKEHAU CAPITAL stipulées à l'Article VI du contrat de cession et d'apport, (cf. Annexe 2 du projet de contrat d'apport), sont exactes et complètes à la date de réalisation dudit contrat comme si elles avaient été faites à ladite date.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS SOFIDY ET TIKEHAU CAPITAL

Nous examinerons, dans cette partie du rapport, les valeurs attribuables aux actions SOFIDY et TIKEHAU CAPITAL, afin de pouvoir ensuite apprécier l'équité de la rémunération au plan financier dans la partie suivante.

2.1. Diligences mises en œuvre

Notre mission ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité ayant pour objet d'exprimer une opinion sur les comptes des sociétés. Elle ne saurait être assimilée à une mission de «due diligences» 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.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, afin d'apprécier, d'un point de vue financier, le caractère équitable de la rémunération proposée pour les actionnaires de TIKEHAU CAPITAL.

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 ;
- consulté les documents juridiques et financiers mis à notre disposition concernant la vie sociale de SOFIDY et TIKEHAU CAPITAL ;
- pris connaissance des activités de SOFIDY et TIKEHAU CAPITAL au regard de leurs états financiers et de leur rapport annuel au 31 décembre 2017, date de clôture de leur dernier exercice social, et à la date du 30 juin 2018 ;
- pris connaissance des rapports des commissaires aux comptes sur les comptes annuels de SOFIDY et TIKEHAU CAPITAL au 31 décembre 2017, qui comportent une certification sans réserve ;
- pris connaissance du contrat de cession et d'apport d'actions SOFIDY signé le 19 octobre 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, en qualité d'expert indépendant ;
- examiné le plan d'affaires de SOFIDY et les dernières données prévisionnelles disponibles de l'activité de gestion d'actifs de TIKEHAU CAPITAL ;
- examiné l'évolution du cours de bourse de TIKEHAU CAPITAL ;
- pris connaissance des notes d'analystes suivant le titre TIKEHAU CAPITAL ;
- examiné les différentes approches d'évaluation et mis en œuvre des approches alternatives d'évaluation.

Nous nous sommes également appuyés sur les diligences mises en œuvre dans le cadre de notre appréciation de la valeur des apports, dont nous rendons compte dans un rapport distinct.

2.2. Exposé et appréciation des méthodes ou critères d'évaluation retenus par les parties

2.2.1 Valeur des actions SOFIDY retenue par les parties

Il est rappelé que 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 des titres apportés retenue par les parties pour fixer le rapport d'échange a été déterminée dans ce cadre en conformité avec le prix de cession et la valeur d'apport retenue, soit 6.226,47 € par action.

2.2.2 Valeur de l'action TIKEHAU CAPITAL retenue par les parties pour rémunérer l'apport

Afin de déterminer la rémunération des 1.095 actions SOFIDY apportées, les parties se sont référés à la moyenne pondérée du cours de l'action TIKEHAU CAPITAL sur le marché Euronext Paris lors des vingt dernières séances de bourse précédant le 20 septembre 2018, date d'annonce au marché de l'entrée en négociation exclusive de TIKEHAU CAPITAL avec les actionnaires de SOFIDY, soit 27,86 €.

Tikehau Capital	Cours moyen pondéré	Volumes échangés (1)			
		Total sur la période	Moyenne quotidienne	en % du capital	en % du flottant (1)
Cours au 20 septembre 2018	26,30	13 948	13 948	0,01%	0,08%
Moyenne 1 mois (20 jours)	27,86	245 429	12 271	0,24%	1,32%
Moyenne 3 mois (60 jours)	27,55	642 972	10 716	0,62%	3,46%
Moyenne 6 mois	27,34	1 459 959	11 496	1,42%	7,86%
Moyenne 1 an	26,10	2 101 589	8 340	2,04%	11,33%

Source : Euronext au 20 septembre 2018

(1) Sur la base d'un flottant estimé à 18%

Nous constatons que le cours de bourse moyen retenu, soit 27,86 €, est supérieur au cours moyen pondéré de TIKEHAU CAPITAL observé sur différentes périodes.

Nous observons néanmoins que le volume de titres échangés sur le titre TIKEHAU CAPITAL est relativement limité et, si le cours de bourse est représentatif de la contrepartie monétaire susceptible d'être obtenue par les apporteurs, tout en restant exposé à son évolution, l'appréciation du rapport d'échange doit, à notre avis, s'inscrire dans le cadre d'une approche multicritère.

2.3. Approche multicritère des valeurs relatives des actions SOFIDY et TIKEHAU CAPITAL

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER, mandaté en qualité d'expert indépendant par le Comité ad hoc de TIKEHAU CAPITAL, a été amené à apprécier les valeurs attribuables aux actions des deux sociétés par référence aux critères complémentaires suivants :

- une approche de la valeur intrinsèque de deux sociétés :
 - ✓ par l'actualisation des flux de trésorerie futurs prévisionnels de SOFIDY,
 - ✓ et, pour TIKEHAU CAPITAL, l'addition de la juste valeur de son portefeuille d'investissements au 30 juin 2018 et de la valeur actualisée des flux prévisionnels de son activité de gestion d'actifs, sur la base des dernières prévisions disponibles (« somme des parties ») ;
- une approche analogique, par l'application des multiples boursiers aux agrégats jugés pertinents des deux sociétés :
 - ✓ multiples d'EBITDA issus d'un échantillon de sociétés de gestions cotées, pour SOFIDY,
 - ✓ et multiples de capitaux propres consolidés issus d'un échantillon de sociétés ayant une activité de gestion d'actifs et d'investissement pour compte propre, pour TIKEHAU CAPITAL,
- et à titre indicatif, l'application de multiples de transactions pour SOFIDY et les objectifs de cours des analystes publiés avant l'annonce de l'opération à titre de recoupement pour TIKEHAU CAPITAL.

Cette approche méthodologique nous paraît pertinente au regard des caractéristiques des deux sociétés.

Nous relevons également que :

- les données prévisionnelles de SOFIDY retenues pour la période 2018–2022 ont été établies sur la base d'échanges entre le management de SOFIDY et le conseil de TIKEHAU CAPITAL, puis discutées et agréées par le management de TIKEHAU CAPITAL,
- les données prévisionnelles de l'activité de gestion d'actifs de TIKEHAU CAPITAL sur la période 2018-2022, reflètent des objectifs ambitieux, tant en termes de croissance des actifs sous gestion que d'une meilleure absorption attendue des coûts, hypothèses qui paraissent favorables dans le cadre de la détermination de la valeur attribuable à TIKEHAU CAPITAL pour ses actionnaires.

Sur ces bases, l'expert indépendant a déterminé une valeur estimée de l'action SOFIDY comprise entre 7.635 € et 9.594 € et une valeur estimée de l'action TIKEHAU CAPITAL comprise dans une fourchette de 26,1 € à 33,4 € (encadrée par celle des objectifs de cours des analystes suivant le titre, soit 24,4 € à 36 €).

2.4. Travaux complémentaires mis en œuvre et synthèse des rapports d'échange

Pour apprécier les valeurs relatives des actions de SOFIDY et TIKEHAU CAPITAL dans le cadre d'une approche multicritère, nous nous sommes appuyés sur :

- les travaux mis en œuvre pour apprécier la valeur d'apport des actions SOFIDY,
- des travaux complémentaires sur la valeur attribuable aux actions TIKEHAU CAPITAL, par référence à la valeur intrinsèque estimée de la société et sa valeur estimée par l'application de multiples boursiers, en retenant une approche méthodologique similaire à celle de l'expert indépendant, telle que décrite précédemment,
- et différentes analyses de sensibilité, en particulier sur les paramètres financiers des modèles d'actualisation des flux de trésorerie (taux d'actualisation et taux de croissance à long terme).

A l'issue de ces travaux, nous obtenons en comparant les valeurs relatives jugées pertinentes attribuables aux deux sociétés, un rapport d'échange compris dans une fourchette de 472 à 564 actions TIKEHAU CAPITAL pour 2 actions SOFIDY.

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ÉCHANGE POUR LES ACTIONNAIRES DE TIKEHAU CAPITAL

3.1 Diligences mises en œuvre

Nous avons mis en œuvre les principales diligences suivantes :

- nous avons analysé le positionnement du rapport d'échange retenu par les parties par rapport à ceux issus des valeurs relatives jugées pertinentes ;
- nous avons également appréhendé l'incidence de l'opération sur la situation future des actionnaires de TIKEHAU CAPITAL.

3.2 Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange

Le rapport d'échange retenu par les parties pour fixer la rémunération des apports est de 447 actions TIKEHAU CAPITAL pour 2 actions SOFIDY.

Il fait ressortir une décote dans une fourchette de 5% à 21%² par rapport à ceux déterminés sur la base des différents critères d'évaluation examinés, ce qui apparaît favorable à l'actionnaire de TIKEHAU CAPITAL.

Sur la base de ces constats, les conditions de rémunération de l'apport de titres SOFIDY apparaissent équitables pour l'actionnaire de TIKEHAU CAPITAL, d'un point de vue financier.

3.3 Incidence de l'opération sur la situation future des actionnaires de TIKEHAU CAPITAL

Il est rappelé que le nombre d'actions qui seraient émises en rémunération de l'apport ne représente que 0,24% du capital de TIKEHAU CAPITAL.

Nous n'avons pas identifié d'effet dilutif ou relatif significatif susceptible de résulter de cette opération d'apport sur le bénéfice net par action de TIKEHAU CAPITAL, étant observé que les résultats de SOFIDY sont par nature moins volatiles que ceux de TIKEHAU CAPITAL, en raison des plus ou moins-values latentes ou réalisées sur l'activité d'investissement de cette dernière.

Nous rappelons également que cette opération s'inscrit dans la stratégie de TIKEHAU CAPITAL d'élargir et diversifier son offre de fonds.

Le management de TIKEHAU CAPITAL nous a confirmé l'intérêt de cette opération sur le plan de la complémentarité opérationnelle des équipes et des savoir-faire des deux sociétés et ne pas avoir identifié à ce jour de conséquence défavorable significative susceptible de résulter du rapprochement avec SOFIDY.

² Ces niveaux de décote sont très proches des décotes ressortant des travaux de l'expert indépendant, qui s'inscrivent dans une fourchette de 6% à 23%.

4. SYNTHÈSE

Nous rappelons qu'à votre demande, suivant la position-recommandation n°2011-11 de l'AMF et l'usage instauré par celle-ci, notre mission a consisté à 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.

Cette opération d'apport s'inscrit dans le contexte de l'acquisition de 98,62% des actions SOFIDY par TIKEHAU CAPITAL, dont la composante payée en numéraire représente environ 95,52% du capital de SOFIDY.

Dans ce contexte, les parties ont retenu pour fixer les modalités de rémunération de l'apport :

- le prix de cession et la valeur d'apport retenue des actions SOFIDY, soit 6.226,47 € par action,
- la moyenne pondérée du cours de l'action TIKEHAU CAPITAL sur le marché Euronext Paris lors des vingt dernières séances de bourse précédant le 20 septembre 2018, soit 27,86 €.

Sur ces bases, le rapport d'échange ressort à 447 actions TIKEHAU CAPITAL pour 2 actions SOFIDY.

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER, mandaté en qualité d'expert indépendant par le Comité ad hoc de TIKEHAU CAPITAL, a été amené à apprécier les valeurs attribuables aux actions des deux sociétés dans le cadre d'une approche multicritère.

Dans son rapport en date du 18 octobre 2018, il conclut que le rapport d'échange proposé est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de TIKEHAU CAPITAL.

Les travaux complémentaires que nous avons mis en œuvre nous conduisent à estimer que la rémunération proposée fait ressortir une décote dans une fourchette de 5% à 21% par rapport à celles résultant de la comparaison des valeurs attribuables aux actions des deux sociétés, sur la base des différentes méthodes d'évaluation retenues, ce qui apparaît favorable aux actionnaires de TIKEHAU CAPITAL.

Par ailleurs, nous n'avons pas identifié d'effet dilutif ou relatif significatif susceptible de résulter de cette opération d'apport sur le bénéfice net par action de TIKEHAU CAPITAL, étant observé que les résultats de SOFIDY sont par nature moins volatiles que ceux de TIKEHAU CAPITAL, en raison des plus ou moins-values latentes ou réalisées sur l'activité d'investissement de cette dernière.

Enfin, cette opération s'inscrit dans la stratégie de TIKEHAU CAPITAL d'élargir et diversifier son offre de fonds, étant rappelé que l'intérêt de cette opération sur le plan de la complémentarité opérationnelle des équipes et des savoir-faire des deux sociétés et l'absence de conséquence défavorable significative identifiée à ce jour, susceptible de résulter du rapprochement avec SOFIDY, nous a également été confirmé.

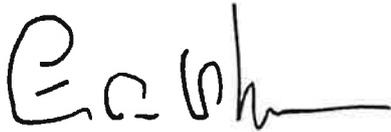
Ces différents constats nous conduisent à considérer que les conditions de rémunération de l'apport de titres SOFIDY proposées sont équitables pour l'actionnaire de TIKEHAU CAPITAL.

5. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que l'émission proposée de 244.712 actions TIKEHAU CAPITAL en rémunération des 1.095 actions SOFIDY apportées est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de TIKEHAU CAPITAL.

Fait à Paris, le 4 décembre 2018,

Les commissaires aux apports



Eric LE FICHOUX



Dominique LEVEQUE