

RCS : PARIS
Code greffe : 7501

Actes des sociétés, ordonnances rendues en matière de société, actes des personnes physiques

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

**Le greffier du tribunal de commerce de PARIS atteste l'exactitude des informations
transmises ci-après**

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 2018 B 16846
Numéro SIREN : 840 861 397
Nom ou dénomination : ANAXAGO CAPITAL

Ce dépôt a été enregistré le 09/11/2021 sous le numéro de dépôt 140869

Anaxago Capital
Société par actions simplifiée au capital social de 410.000 euros
Siège social : 18, rue Sainte-Foy, 75002 Paris
840 861 397 RCS Paris

(la « Société »)

**DÉCISIONS DU PRÉSIDENT
PAR ACTE ÉCRIT EN DATE DU 8 NOVEMBRE 2021**

L'an deux mille vingt-et-un, le huit novembre,

LE SOUSSIGNÉ :

Monsieur Joachim Dupont, de nationalité française, né le 1^{er} juin 1989 à Equemauville (14), demeurant 9, rue du Plat d'Etain, 75001, Paris, agissant en qualité de président de la Société (le « **Président** »),

APRÈS AVOIR RAPPELÉ QUE :

- A. Aux termes d'un protocole d'accord conclu le 8 juillet 2021 entre la Société et certains associés de CapHorn Invest (le « **Protocole d'Accord** »), il est prévu, sous réserve de la réalisation de certaines conditions suspensives, que la Société fasse l'acquisition par voie de cessions et d'apports, de cent cinquante mille (150.000) actions ordinaires de CapHorn Invest représentant environ quatre-vingt-douze pour cent (92%) des actions et des droits de vote de la société CapHorn Invest, société par actions simplifiée au capital de 163.041 euros, dont le siège social est situé 7, rue Drouot 75009 Paris, et dont le numéro unique d'identification est le 521 914 382 RCS Paris (« **CapHorn Invest** »).
- B. Au titre du Protocole d'Accord, il est notamment prévu que par la société Dupdag, société à responsabilité limitée, dont le siège social est situé 32, rue Emile Duploye, 92130 Issy-les-Moulineaux, et dont le numéro unique d'identification est le 538 862 467 RCS Nanterre (l'« **Apporteur Initial** ») apporte soixante-deux mille trois cent cinquante-quatre (62.354) actions ordinaires de CapHorn Invest (les « **Actions Apportées** ») à la société Anaxago Holding, société par action simplifiée à capital variable, dont le siège social est situé 18, rue Sainte-Foy, 75002 Paris, et dont le numéro unique d'identification est le 821 818 770 RCS Paris (« **Anaxago Holding** ») détenant 100% du capital social et des droits de vote de la Société (l'« **Apport Initial** »).
- C. Sous réserve de la réalisation de l'Apport Initial, il est envisagé qu'Anaxago Holding apporte à son tour la totalité des Actions Apportées à la Société (l'« **Apport** ») afin de permettre à cette dernière de détenir 38,2 % du capital social et des droits de vote de CapHorn Invest.
- D. Dans le cadre de l'Apport Initial :
 - (i) un commissaire aux apports, Monsieur Kevin Brossolette, expert-comptable – commissaire aux comptes, domicilié au 22 bis rue Lafitte 75009 Paris (le « **Commissaire aux Apports** ») a été désigné le 8 novembre 2021, par décision des associés d'Anaxago Holding, en vue d'apprécier la valeur des Actions Apportées ainsi que la régularité de de l'Apport Initial ; et

- (ii) le rapport établi par le Commissaire aux Apports relatif à l'Apport Initial a fait l'objet d'un dépôt au greffe du Tribunal de commerce compétent ainsi qu'au siège social d'Anaxago Holding, huit jours au moins avant la date de la décision des associés d'Anaxago Holding appelés à statuer sur l'Apport Initial et sur la rémunération de celui-ci par voie d'augmentation de capital d'Anaxago Holding.

E. En conséquence de ce qui précède, la Société a décidé d'écarter la désignation d'un commissaire aux apports pour les besoins de l'Apport, l'évaluation des Actions Apportées à l'occasion de l'Apport étant identique à celle retenue dans le rapport du Commissaire aux Apports établis dans le cadre de l'Apport Initial, et aucune circonstance nouvelle ne devant venir modifier cette évaluation.

A ADOPTÉ LES DÉCISIONS SUIVANTES :

PREMIÈRE DÉCISION

Renonciation à la désignation d'un commissaire aux apports dans le cadre de l'Apport

Le Président,

prenant acte que les Actions Apportées, objet de l'Apport, répondent aux conditions posées par l'article L. 225-147-1, I, 2° du Code de commerce permettant d'écarter la désignation d'un commissaire aux apports,

décide, en conséquence, et afin d'éviter des délais et coûts supplémentaire à la Société dans le cadre de la réalisation de l'Apport :

- (i) de renoncer à la désignation d'un commissaire aux apports pour les besoins de l'Apport ; et
- (ii) que la valeur des Actions Apportées qui sera retenue dans le cadre de leur apport à la Société (à l'occasion de l'Apport) sera identique à celle retenue globalement dans le cadre de l'Apport Initial, figurant, pour les 62.354 actions ordinaires émises par CapHorn Invest, dans le rapport du Commissaire aux Apports relatif à l'Apport Initial, dont une copie figure en Annexe A.

DEUXIÈME DÉCISION

Attestation de l'absence de circonstances nouvelles modifiant l'évaluation des Actions Apportées effectuées par le Commissaire aux Apports

Le Président,

conformément aux dispositions de l'article R. 225-136-1 du Code de commerce, et après avoir pris connaissance du rapport du Commissaire aux Apports relatif à l'Apport Initial,

atteste, qu'à sa connaissance, aucune circonstance nouvelle n'est venue modifier les évaluations faites par le Commissaire aux Apports dans le cadre de l'Apport Initial.

Conformément à l'article R. 225-136-1 du Code de commerce, la présente attestation sera (i) tenue à la disposition de l'associé unique de la Société à l'adresse du siège social de la Société et (ii) déposée au greffe du tribunal de commerce de Paris huit jours au moins avant la date des décisions de l'associé unique de la Société statuant sur l'Apport.

TROISIÈME DÉCISION

Pouvoirs pour les formalités légales

Le Président **confère** tout pouvoir au porteur d'un extrait ou d'une copie du présent acte aux fins d'accomplir toutes formalités de dépôt et de publicité légale.

* *

*

Le présent document est signé par voie électronique, dans les conditions de l'article 1367 du Code civil.



Le Président

M. Joachim Dupont

Annexe A

Rapport du Commissaire aux Apports relatif à l'Apport Initial

ANAXAGO HOLDING SAS

Société par Actions Simplifiée

18, rue Sainte-Foy

75 002 Paris

RAPPORT

DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

ANAXAGO HOLDING SAS

Société par Actions Simplifiée

18 rue Sainte-Foy

75 002 Paris

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

Aux associés,

en exécution de la mission de commissaire aux apports qui m'a été confiée par l'unanimité des associés en date du 08/11/2021, concernant l'apport en nature de titres CAPHORN INVEST devant être effectué par la SARL DUPDAG dans le cadre de l'augmentation de capital de la société ANAXAGO HOLDING SAS, j'ai établi le présent rapport sur la valeur de l'apport prévu à l'article L 225-147 du code de commerce.

Les titres apportés ont été arrêtés dans le traité d'apport signé le 08/11/2021.

Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée.

A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable 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 nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports.

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

Je vous prie de trouver, ci-après, mes constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

- 1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTIONS DES APPORTS**
- 2. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS**
- 3. CONCLUSION**

1 – PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTIONS DES APPORTS

1.1 Contexte de l'opération

Le présent apport de titres envisagé par DUPDAG, société à responsabilité limitée, dont le siège social est situé 32, rue Emile Duploye, 92130 Issy-les-Moulineaux, et dont le numéro unique d'identification est le 538 862 467 RCS Nanterre, représentée par Monsieur Guillaume Dupont, lors de l'augmentation de capital de la société ANAXAGO HOLDING SAS s'inscrit dans le cadre d'un rapprochement entre la société CAPHORN INVEST et ANAXAGO CAPITAL.

1.2 Présentation des sociétés et/ou des parties et intérêts en présence (liens entre les sociétés)

1.2.1 Personne morale apporteuse

La société ANAXAGO HOLDING va procéder à une augmentation de capital par l'apport de titres de la société CAPHORN INVEST actuellement détenus par la SARL DUPDAG, Société à responsabilité limitée dont le siège social est situé au 32 rue Emile Duploye 92 130 Issy-les-Moulineaux.

1.2.2 Société bénéficiaire ANAXAGO HOLDING

La société ANAXAGO HOLDING est une société par actions simplifiée française, dont le siège social est 18 rue Sainte-Foy à Paris (75 002), immatriculée au Registre du commerce et de sociétés de Paris sous le numéro 821 818 770, et qui a pour objet :

- La prise de participation dans toutes les sociétés quelque soit sa forme et son objet social (industriel, commercial, financier, immobilier ou autres) ou groupement d'intérêts, notamment par voie de souscription, achat de titres ou droits, apport à des sociétés françaises ou étrangères ou apports à des tiers, personnes physiques ou morales,
- La gestion, le conseil et l'assistance administrative, technique, informatique et logistique auprès de toute entreprise.

1.2.2.1 Société CAPHORN INVEST dont les titres sont apportés

La société CAPHORN INVEST est une société par actions simplifiée française, dont le siège social est 7 rue Drouot à Paris (75009), immatriculée au Registre du commerce et de sociétés de Paris sous le numéro 521 914 382, et qui a pour objet la gestion de portefeuille dans les limites de l'agrément délivré par l'Autorité des Marchés Financiers et sur la base du programme d'activité approuvé par l'Autorité des Marchés Financiers.

CAPHORN INVEST est donc une société de gestion de portefeuille spécialisée dans la gestion de fonds de *private equity*.

Son capital est composé de 150.000 actions ordinaires et 13.041 attributions gratuites d'actions (AGA).

1.3 Description de l'opération

1.3.1 Caractéristiques essentielles de l'apport

L'apport sera réalisé avec effet à la date de l'augmentation de capital de la société ANAXAGO HOLDING.

Il est effectué sous le régime juridique de droit commun des apports en nature purs et simples tel que fixé par les dispositions de l'article L. 225-147 du code de commerce.

1.3.2 Rémunération de l'apport

En rémunération des apports, il sera attribué à la SARL DUPDAG, 1.649 actions de préférence nouvelles émises au prix unitaire de 1.159,64 euros.

1.3.3 Avantages particuliers stipulés

Les Actions du Bénéficiaire seront des actions de préférence d'une catégorie à créer dont les droits financiers et politiques seront identiques à ceux des actions ordinaires du Bénéficiaire mais convertibles automatiquement, selon le cas

- (i) en deux mille cinq cent quatre-vingt sept (2.587) actions ordinaires du Bénéficiaire, dès réalisation de la Condition Suspensive Complément de Prix ou
- (ii) en mille six cent quarante-neuf (1.649) actions ordinaires du Bénéficiaire à défaut de réalisation de la Condition Suspensive Complément de Prix à la date de l'approbation des comptes d'Anaxago Capital pour l'exercice clos le 31 décembre 2022.

Cette condition suspensive désigne la réalisation par Anaxago Capital d'un chiffre d'affaires hors taxe certifié par son commissaire aux comptes pour la période du 1er janvier au 31 décembre 2022 au moins égal à trois millions deux cent mille euros (3.200.000 €).

1.4 Présentation de l'apport

1.4.1 Méthode d'évaluation retenue

Cette valorisation a été appréciée sur la base d'une approche multicritère conformément aux méthodes objectives retenues en matière d'évaluation d'actions en tenant compte, de la situation nette comptable, de la rentabilité et des perspectives d'activités de l'entreprise.

Ainsi, les biens apportés par la SARL DUPDAG sont évalués à la somme de 1.912.397,18 euros pour les 62.354 actions de la société CAPHORN INVEST.

1.4.2 Description de l'apport

Les modalités de réalisation de l'apport sont exposées, de façon détaillée, dans le protocole d'accord signé

Les titres de la société CAPHORN INVEST, dont l'apport est envisagé à titre d'augmentation de capital de la société ANAXAGO HOLDING ont été évalués à leur valeur réelle estimée à 5.000.467 euros, soit 30,67 € par actions.

Ainsi 62.354 actions de la société CAPHORN INVEST seront apportées par la SARL DUPDAG pour 1.912.397,18 €.

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

2.1 Diligences mises en œuvre par le commissaire aux apports

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires, par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission.

Ma mission a pour objet d'éclairer les associés de ANAXAGO HOLDING SAS sur la valeur des apports devant être effectués par la SARL DUPDAG.

Dans le cadre de ma mission, j'ai notamment procédé aux travaux suivants :

- Examen des statuts
- Entretien avec les dirigeants afin de comprendre les modalités de l'opération envisagée, ainsi que le contexte juridique et économique dans lequel elle se situe
- Documentation juridique et financière relative à l'existence et à la propriété des titres apportés
- Communication des comptes de la société CAPHORN INVEST au 31 décembre 2018, au 31 décembre 2019, et au 31 décembre 2020
- Examen des travaux de présentation et d'évaluation de la société CAPHORN INVEST
- Obtention de l'assurance de l'absence de faits ou événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports, notamment en obtenant une lettre d'affirmation de la part du Dirigeant de la société CAPHORN INVEST
- Appréciation de la pertinence du montant de l'évaluation retenue.

2.2 - Appréciation de la méthode de valorisation de l'apport et de sa conformité à la réglementation comptable

L'apport de titres envisagé est effectué par une personne morale.

Les parties sont convenues de retenir la valeur réelle estimée des actions de CAPHORN INVEST en tant que valeur d'apport.

Le choix de cette méthode de valorisation est conforme aux dispositions du règlement CRC n° 2004-01 du 4 mai 2004 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées et n'appelle, en conséquence, pas de commentaire de ma part.

2.3 – Réalité de l'apport

Dans le cadre de mes travaux, je me suis assurée de la pleine propriété par la SARL DUPDAG des actions de CAPHORN INVEST objet du présent apport.

2.4. Appréciation de la valeur de l'apport

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

L'apport porte sur des actions représentant 38,2 % du capital de CAPHORN INVEST.

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

Pour apprécier la valeur de l'apport, j'ai mis en oeuvre une évaluation multicritère conformément aux méthodes objectives retenues en matière d'évaluation d'actions en tenant compte, de la situation nette comptable, de la rentabilité et des perspectives d'activités de l'entreprise.

Pour cette évaluation des titres de CAPHORN INVEST, je me suis référé aux pratiques habituelles en matière d'évaluation les plus couramment admises étant :

- Les méthodes analogiques (qui valorisent la société par comparaison avec des éléments de référence de marchés extérieurs)
 - Prix d'une transaction récente,
 - Multiples de transactions/ Multiples de secteurs/ Multiples boursiers
 - Les barèmes de la profession d'expertises comptables
- Les méthodes intrinsèques (qui s'intéressent directement aux caractéristiques de la société):
 - Patrimoniales (Actif net réévalué)
 - Par les flux futurs
 - DCF (Discount Cash Flow_Flux de trésoreries disponibles actualisées)
 - Approche par les dividendes
 - Cours de bourse

2.4.4 Méthodes d'évaluations écartées

- *Dividendes actualisés*

La méthode des dividendes actualisés consiste à valoriser le rendement dégagé par une société au profit de ses actionnaires en considérant les prévisions de dividendes distribués.

Cette méthode ne peut être mise en œuvre en l'espèce en ce que la société CAPHORN INVEST ne dispose pas d'un plan prévisionnel de distribution de dividendes.

- *La méthode du cours de bourse et Multiples boursiers*

Cette méthode n'est pas retenue du fait que la société CAPHORN INVEST n'est pas une société cotée.

- *Méthode de la situation nette comptable*

Cette méthode consiste à considérer que la valeur d'une société est égale à la valeur de ses capitaux propres.

Cette méthode n'est pas adaptée à l'évaluation d'une société en activité comme CAPHORN INVEST, en ce qu'elle ne permet pas d'appréhender les bénéfices futurs susceptibles d'être dégagés. Elle sera donc écartée.

- *Méthode de la situation nette comptable réévaluée*

Cette méthode consiste à considérer que la valeur d'une société équivaut à celle de ses capitaux propres comptables, réévalués des plus-values latentes qu'elle recèle.

Cette méthode est particulièrement adaptée à l'évaluation de sociétés dont les actifs sont individualisés et aisément valorisables, telles que les sociétés holdings et patrimoniales ou les sociétés à vocation immobilière. Elle ne s'applique pas à la société CAPHORN INVEST.

- *Méthode des flux de trésorerie disponibles actualisés (DCF)*

La méthode des flux de trésorerie disponibles actualisés consiste à considérer que la valeur d'un bien est égale à la somme des flux de trésorerie disponibles qu'il est susceptible de dégager.

Cette méthode est généralement considérée comme la méthode préférentielle en matière d'évaluation d'entreprise.

Par contre, sa mise en œuvre est parfois complexe, elle demande un grand investissement et suppose un business plan solide.

Nous ne retiendrons donc pas cette méthode pour ces raisons et pour cause d'un business plan à long terme difficile d'appréciation.

2.4.5 Méthodes d'évaluations retenues pour la société CAPHORN INVEST

2.4.5.1 Evaluation par la Valeur de rendement

La méthode de la valeur de rendement permet d'appréhender la valeur d'une société au travers de sa rentabilité.

Le calcul d'une valeur d'entreprise par capitalisation correspond à une simplification du Discount Cash Flow (DCF) à flux constants et permet d'éliminer toute incertitude liée à des prévisions de croissance.

Comme la méthode DCF, elle produit une valeur d'entreprise.

Cette méthode est adaptée au vu des résultats constants affichés par CAPHORN INVEST, société ayant atteint son régime de croisière, et avec des prévisions de croissance difficile à appréhender.

La méthode de la valeur de rendement permet d'appréhender la valeur d'une société au travers de sa rentabilité.

Cette approche par capitalisation consiste à :

- supposer que l'entreprise étudiée (CAPHORN INVEST) peut raisonnablement poursuivre son activité actuelle dans des conditions similaires dans un horizon de temps assez lointain
- calculer un flux de référence
- déterminer un taux de capitalisation pertinent

Dans son expression la plus simple :

$$\text{Valeur d'entreprise} = \frac{\text{profit net après IS jugé récurrent}}{\text{Taux de capitalisation}}$$

- Détermination d'un profit net

Il s'agit de déterminer un profit net récurrent lié à l'activité.

- *Détermination d'un taux de capitalisation*

Il s'agit de l'un des aspects les plus délicats de la mise en œuvre de la méthode par la valeur de rendement.

Le taux de capitalisation correspond au coût moyen pondéré des capitaux nécessaires à l'exploitation de la société. Il correspond donc à la rémunération moyenne attendue par les actionnaires (coût des fonds propres) et les prêteurs (coût de la dette), pondérée par leur contribution respective au financement de la société.

Limites de la méthode de la valeur de rendement

L'application de la méthode de la valeur de rendement se heurte aux difficultés suivantes :

- Le profit net est jugé récurrent à un horizon long terme ce qui par principe est souvent contradictoire avec les aléas de la conjoncture ou des projets de développement de la société.
- La détermination du taux de capitalisation est délicate.

APPLICATION

Détermination d'un profit net récurrent

J'ai considéré que le résultat net moyen des 4 dernières années de CAPHORN INVEST était le paramètre adéquat pour être le profit net récurrent.

Le profit net jugé récurrent pour CAPHORN INVEST est de 404 K€.

	2017	2018	2019	2020	Moyenne Résultat Net
Résultat net	609 379	130 335	260 788	614 234	403 684

Détermination du taux de capitalisation

Je rappelle que la détermination du taux de capitalisation est l'un des aspects les plus délicats de la mise en œuvre de la méthode de la valeur de rendement. Il est ainsi rappelé qu'aucun expert financier ne peut prétendre à l'exactitude en matière de détermination du taux de capitalisation.

Je présente ci-après l'estimation du taux de capitalisation que j'ai retenue.

Le coût des fonds propres précité s'articule autour :

- d'un taux sans risque correspondant à la rémunération attendue pour un actif non risqué ;
- d'une prime de risque sur le marché actions liée au rendement supplémentaire moyen (par rapport à un actif non risqué) attendu par les actionnaires ;
- D'un risque spécifique de l'entreprise à évaluer-prime de taille et risque de non négociabilité

Le coût des fonds propres est ainsi égal à :

taux sans risque + prime de risque + prime de risque spécifique

Détermination du taux sans risque :

Le taux sans risque est généralement déterminé sur la base des taux d'intérêt servis sur les emprunts d'Etat à long terme.

Les activités principales de CAPHORN INVEST étant localisées en France, j'ai retenu le taux sans risque relatif à ce pays.

Les emprunts d'Etat français à long terme (OAT 10 ans) produisent en moyenne sur 3 ans un taux de rendement moyen de 0,05% (source : Agence France Trésor/Données Banque de France).

Détermination d'une prime de risque

La prime de risque constatée sur un marché actions permet d'appréhender de manière générale le taux de risque auquel sont soumis les investisseurs en actions sur ce marché.

Il apparaît que le niveau de prime de risque retenu en matière d'évaluation d'entreprise est particulièrement volatile depuis la fin de l'année 2008.

Afin d'appréhender le niveau actuel de cette prime de risque, je retiens la prime de risque au 29/10/2021, soit 7,54% (source : Fairness Finance: écart entre le TRI implicite constaté pour les sociétés composant le SBF120 et le taux sans risque).

Détermination d'une prime de risque spécifique

L'idée est d'évaluer pour des critères qui semblent les plus caractéristiques au vu du contexte, le niveau de risque y afférent et ensuite de pondérer ces différents critères présentés dans la liste ci-dessous mais uniquement les plus importants, au regard du diagnostic qui ont pu être menés, et faire ressortir les points forts et faibles de l'entreprise évaluer.

On retient, en règle générale 5 niveaux de risque auxquels est affecté un pourcentage, qui pourrait, à titre d'exemple être le suivant par niveau de risque :

- Quasi nul 5%
- Moyen 25%
- Elevé 50%
- Très Elevé 75%
- Absolu 100%

Les critères appréciés sont les suivants :

- Dirigeant/ Hommes clefs
- Effet marché
- Liquidité
- Position concurrentielle

Nous avons affecté chacun de ces risques d'une pondération dans le risque global, sachant que la somme de ces risques est alors égale à 100%.

Pour chacun de ces risques, nous nous sommes positionnés sur son niveau qui varie de « quasi » nul à « absolu », selon la terminologie adoptée par la CCEF (assimilable à des niveaux de 1 à 5) :

- Dirigeants/ Gérants/ Hommes clefs

Le risque « chef d'entreprise » est jugé moyen (25%) du fait que CAPHORN INVEST est dirigé par 2 dirigeants qui orientent l'activité de la société de gestion de

portefeuille et dispose d'une équipe avec une forte expérience dans leur domaine d'expertise.

- Effet marché :

Par définition, l'activité d'une société de gestion de portefeuille et la performance de ses produits est fortement lié à la situation des marchés financiers.

Nous considérons ce risque comme moyen (25%).

- Typologie de clientèle

Le passif des fonds gérés par CAPHORN INVEST est diversifié.

Nous considérons ce risque comme quasi nul (5%).

- Liquidité du passif

Les fonds gérés par CAPHORN INVEST sont des fonds fermés.

Nous considérons ce risque comme quasi nul (5%).

- Position concurrentielle

CAPHORN INVEST nous semble bien positionné en termes de prix et de performance.

Nous considérons donc ce risque moyen (25%).

Nous avons alors déterminé un risque pondéré pour les 5 facteurs identifiés qui est appliqué à la prime de risque spécifique maximum de 20% pour déterminer celle qui s'applique à l'entreprise considérée.

Facteur	Niveau de risque	Pondération	Risque pondéré	Prime de risque correspondante
	[A]	[B]	$[C]=[A]*[B]$	$[D]=[C]*20\%$
Chef d'entreprise	25%	25%	0,0625	1,25%
Effet Marché	25%	25%	0,0625	1,25%
Diversification typologie de clientèle	5%	10%	0,005	0,10%
Liquidité	5%	25%	0,0125	0,25%
Position concurrentielle	25%	15%	0,0375	0,75%
Total		100,00%		3,60%

Taux de capitalisation des fonds propres

Compte tenu des éléments décrits ci-avant, le taux de capitalisation de CAPHORN INVEST s'établit à 11,19 %.

Taux d'actualisation	
Taux sans risque	0,05%
Prime de risque	7,54%
Prime de risque spécifique	3,60%
Taux d'actualisation	11,19%

Détermination de la valeur d'entreprise

La valeur est déterminée ci-après :

	2017	2018	2019	2020	Moyenne Résultat Net
Résultat net	609 379	130 335	260 788	614 234	403 684
				Taux de capitalisation	11%
				Valeur d'entreprise CAPHORN INVEST	3 607 542

Selon la méthode de la valeur de rendement, la valeur d'entreprise de CAPHORN INVEST calculée par mes soins s'établit donc à 3.608 K€.

Valeur de la trésorerie nette

La valeur comptable de la dette nette de la société CAPHORN INVEST au 31 décembre 2020 correspond à la somme des postes comptables suivants (dont la valeur comptable correspond à la juste valeur) :

- « Disponibilités » : 1.586.130 €

La trésorerie nette de CAPHORN INVEST retenue s'établit donc à 1.585.130 €.

Valeur des autres actifs

Il s'agit d'appréhender la valeur des autres éléments détenus par la société CAPHORN INVEST, non considérés dans le profit jugé récurrent.

J'ai considéré qu'aucune autre valeur d'actif n'était à prendre en compte.

Compte tenu :

- D'une valeur d'entreprise de 3.608 K€ (paragraphe ci-avant)
- D'une valeur de la trésorerie nette de 1.586 K€.

La valeur des capitaux propres de la société CAPHORN INVEST déterminée selon la méthode de la valeur de rendement s'établit à 5.194 K€ (3.608 K€ + 1.586 K€).

	2017	2018	2019	2020	Moyenne Résultat Net
Résultat net	609 379	130 335	260 788	614 234	403 684
				Taux de capitalisation	11%
				Valeur d'entreprise CAPHORN INVEST	3 607 542
				Trésorerie Nette	1 586 130
				Valeur des titres CAPHORN INVEST	5 193 672,45

2.4.5.2 Evaluation par les multiples de sociétés comparables / transactions comparables

La méthode des multiples de sociétés comparables consiste à valoriser une société en appliquant les multiples observés sur des sociétés cotées comparables aux agrégats propres de la société à évaluer.

Les multiples utilisés sont généralement issus des agrégats financiers prévisionnels estimés par le marché, disponibles dans des bases de données financières.

Les agrégats financiers les plus couramment utilisés lors de la mise en œuvre de la méthode de multiples de sociétés comparables pour valoriser des sociétés de gestion sont :

- Le multiple de résultat net

J'ai déterminé l'échantillon de sociétés comparables suivant, composé de sociétés européennes de gestion d'actifs orientées vers des clientèles de qualité élevée :

- Franklin Resources Inc.
- Schroders plc
- Rathbone Brothers Plc
- Washington Mutual, Inc.
- SEI Investments Company
- GAM Holding AG
- Invesco Ltd.
- Amundi SA
- Janus Henderson Group Plc
- Federated Investors Inc.
- Ashmore Group plc
- Jupiter Fund Management plc
- Intertrust NV
- Anima Holding SpA
- Vontobel Holding AG

Je précise que cet échantillon a, à plusieurs reprises, été retenu par différents évaluateurs dans le cadre de valorisations de sociétés de gestion d'actifs similaires à CAPHORN INVEST

Le tableau suivant présente les multiples relatifs aux sociétés de l'échantillon de comparaison :

Company	ECode	Market Cap		E.V		Price/Earnings					EV/Net Sales					EV/EBITDA					EV/EBIT					P/Book		
		Current (in millions EUR)	Current (in millions EUR)	Last	LTM	NTM	2021e	2022e	Last	LTM	NTM	2021e	2022e	Last	LTM	NTM	2021e	2022e	Last	LTM	NTM	2021e	2022e	Last	2021e	2022e		
Peer Median			3.261		6.415	18,07	12,72	11,20	11,64	11,22	3,36	3,04	3,72	3,88	3,69	8,67	8,65	7,87	8,05	7,84	14,26	9,59	8,47	8,35	8,58	1,65	1,52	1,46
Franklin Resources Inc.	31214NU	13.145			15.206	19,54	18,78	14,64	9,14	8,66	3,18	2,33	2,73	2,83	2,74	11,84	9,42	6,86	7,23	6,86	17,68	9,59	7,31	7,55	7,31	1,51	1,36	1,16
Schroders plc	30148EX	11.086			7.823	19,61	16,76	14,42	15,09	14,27	2,57	2,34	2,57	2,68	2,55	8,54	7,87	7,09	7,57	6,99	11,38	10,02	7,91	8,51	7,78	2,33	2,26	2,09
Rathbone Brothers Plc	21596EX	1.373			N/A	43,41	25,60	12,01	12,69	11,86	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2,25	2,13	2,00
Washington Mutual, Inc.	34008NU	3.261			18.413	12,58	2,74	7,47	5,52	8,16	9,10	6,81	8,80	7,30	9,25	21,26	12,68	42,17	24,67	50,89	56,33	12,32	36,32	27,45	39,39	1,52	1,05	0,92
SEI Investments Company	33213NU	7.632			6.995	19,88	17,77	15,96	16,83	15,76	4,82	4,51	4,05	4,25	4,05	15,29	13,63	11,87	12,25	11,78	14,26	12,73	14,34	14,86	14,22	5,11	4,73	4,53
GAM Holding AG	30801ES	242			N/A	N/A	N/A	N/A	167,80	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2,76	N/A	N/A	N/A	N/A	0,02	0,02	N/A	N/A	N/A	0,35	0,35	0,34
Invesco Ltd.	42740NU	10.019			19.777	14,08	8,95	8,20	8,22	8,19	5,13	3,49	4,20	4,37	4,17	13,66	9,78	9,14	9,63	9,03	20,27	11,92	9,80	10,34	9,68	0,79	0,74	0,69
Amundi SA	31552EF	15.554			29.332	17,10	12,54	12,49	12,60	12,47	6,36	5,63	9,02	9,39	8,93	22,82	18,78	17,96	18,14	17,92	25,34	20,60	18,17	18,38	18,12	1,40	1,52	1,46
Janus Henderson Group Plc	30526EX	6.676			5.834	48,56	13,39	11,20	11,15	11,22	2,92	2,58	2,42	2,44	2,41	8,67	7,10	7,11	7,01	7,13	28,42	8,15	7,41	7,28	7,44	1,65	1,63	1,52
Federated Investors Inc.	34969NU	3.017			3.021	11,21	11,76	11,20	12,12	11,00	2,43	2,55	2,45	2,67	2,41	7,55	7,58	7,95	8,05	7,92	8,12	8,29	7,94	8,03	7,92	3,09	2,77	2,74
Ashmore Group plc	33044EX	2.535			1.991	8,90	8,90	13,19	13,47	12,58	5,70	5,70	5,55	5,60	5,46	6,03	6,03	7,78	8,05	7,24	5,92	5,92	7,91	8,18	7,36	2,34	2,20	2,07
Jupiter Fund Management plc	33876EX	1.601			1.269	12,81	10,92	9,13	8,23	9,38	2,10	2,03	2,15	2,01	2,19	4,91	6,17	5,21	4,80	5,32	7,96	7,00	5,34	4,88	5,47	1,52	1,48	1,40
Intertrust NV	30345EN	1.264			2.021	60,77	31,69	8,75	9,39	8,61	3,56	3,60	3,38	3,50	3,36	10,60	11,21	8,36	8,79	8,26	56,46	35,33	9,72	10,86	9,48	1,66	1,52	1,40
Anima Holding SpA	30487EI	1.652			2.249	10,64	7,77	8,77	7,86	9,02	2,26	2,05	5,79	5,36	5,90	7,62	6,63	7,53	6,73	7,75	9,32	7,81	8,99	8,07	9,24	1,26	1,16	1,11
Vontobel Holding AG	30056ES	4.462			N/A	19,03	15,77	13,24	13,64	13,15	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2,63	2,25	2,06

Application d'une décote d'illiquidité :

Les primes de risques résultent de l'observation de valorisations de sociétés cotées. Leur application aux agrégats financiers d'une société non cotée telle que CAPHORN INVEST doit donc conduire à considérer une décote afin de tenir compte de l'illiquidité de ses titres.

Cette décote est généralement comprise entre 10% et 30%.

Je retiendrai une décote haute de 30%.

	2017	2018	2019	2020	Moyenne Résultat Net
Résultat Net	609 379	130 335	260 788	614 234	403 684
			Multiple		12,72
			Valeur d'entreprise CAPHORN		5 134 860
			Décote de taille (30%)		3 594 402
			Trésorerie Nette		1 586 130,00
			Valeur des titres MELVAN		5 180 532,34

La valeur des capitaux propres de la société CAPHORN INVEST déterminée selon la méthode du multiple de Résultat net s'établit à 5.180 K€.

2.4.5.3 Synthèse des valorisations

Montant en €	Méthode Valeur de rendement	Méthode Multiple Résultat Net
Valeur d'entreprise CAPHORN INVEST	3 607 542	3 594 402
Valeur des Titres CAPHORN INVEST	5 193 672	5 180 532
Valeur unitaire	33	33
Valeur des 62.354 titres détenus	2 063 806	2 069 041

Les valorisations ressortant des approches intrinsèques et analogiques confortent la valeur d'apport pour autant que le niveau actuel de l'activité se maintienne sur les prochaines années.

3 – CONCLUSION

Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la valeur de l'apport retenue s'élevant à 1.912.397,18 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant du capital de la société bénéficiaire de l'apport en nature.

Les avantages particuliers stipulés n'appellent pas d'observation de notre part.

Paris, le 08/11/2021

Le Commissaire aux Apports



Kévin BROSSOLETTE