OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE FINANCIERE AGACHE

FINANCIERE AGACHE

INITIEE PAR

Agache Placements

NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR FINANCIERE AGACHE

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

En application des dispositions de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), l'AMF a apposé le visa n°21-207 sur la présente note en réponse. La note en réponse a été établie par Financière Agache et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF ait vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19, 261-1 et 261-1-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet A2EF, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La présente note en réponse est disponible sur les sites Internet de Financière Agache (www.financiereagache-finance.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais et sur simple demande auprès de :

Financière Agache
18 rue François 1er
75008 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Financière Agache seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, selon les mêmes modalités que la présente note en réponse.

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE.....4

1.1. Description de l'Offre.....4
1.2. Contexte et motifs de l'Offre.....5
1.2.1. Contexte de l'Offre.....5
1.2.2. Motifs de l'Offre.....6
1.3. Principales caractéristiques de l'Offre.....6
1.3.1. Principaux termes et modalités de l'Offre.....6
1.3.2. Nombre et nature des actions visées par l'Offre.....7
1.3.3. Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait.....7
1.3.4. Retrait Obligatoire.....8
1.3.5. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....9
1.3.6. Calendrier de l'Offre.....9

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE FINANCIERE AGACHE..9

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE FINANCIERE AGACHE.....14

4. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES15

5. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....15

6. ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....15

6.1. Structure et répartition du capital.....15
6.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.....16
6.2.1. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions.....16
6.2.2. Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de Financière Agache (article L. 233-11 du Code de commerce).....16
6.3. Participations directes ou indirectes au sein du capital de Financière Agache ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres.....16
6.4. Liste des détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci 16
6.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....16
6.6. Accords entre actionnaires dont Financière Agache a connaissance et pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote.....16
6.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de Financière Agache.....17
6.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres.18
6.9. Accords conclus par Financière Agache qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Financière Agache.....19
6.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés de Financière Agache, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange 19

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT 19

8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DU DOCUMENT « AUTRES INFORMATIONS » RELATIF AUX CARACTERISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES, DE LA SOCIETE 19

9. PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE .. 19

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

1.1. Description de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Agache Placements, société anonyme dont le siège social est situé 11 rue François 1er, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 491 081 675 (« **Agache Placements** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Financière Agache, société anonyme dont le siège social est situé 11 rue François 1er, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 775 625 767 (« **Financière Agache** » ou la « **Société** »), autres que les Actionnaires Majoritaires (tel que défini ci-après), d'acquérir la totalité des actions de la Société qu'ils détiennent dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), au prix unitaire de 44.000 euros (le « **Prix de l'Offre** ») payable exclusivement en numéraire.

L'Initiateur agit de concert avec la société Agache, société européenne dont le siège social est situé 41 avenue Montaigne, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 314 685 454 (« **Agache** »), la société Le Peigné, société anonyme de droit belge dont le siège social est situé 326 avenue Louise, Blue Tower, 1050 Bruxelles (Belgique), immatriculée au registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro 0403.612.644 (« **Le Peigné** »), ainsi qu'avec certains membres de la famille Arnault (ensemble, les « **Actionnaires Majoritaires** »)[1].

L'Offre Publique de Retrait vise la totalité des actions existantes non détenues par les Actionnaires Majoritaires dont l'Initiateur (à l'exception des actions auto-détenues par Financière Agache, qui ne sont pas visées par l'Offre[2]), soit un maximum de 2.189 actions, représentant 0,07% du capital social et 0,07% des droits de vote théoriques de Financière Agache à la date de la présente note en réponse, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Etablissement Présentateur** »). Crédit Agricole Corporate and Investment Bank garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

A la date de la présente note en réponse, les Actionnaires Majoritaires, dont Agache Placements, détiennent directement 3.167.544 actions auxquelles sont attachés 6.335.041 droits de vote de la Société, représentant 99,82% du capital et 99,87% des droits de vote théoriques de la Société[3].

La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

---

1 L'Initiateur et la société Le Peigné sont contrôlées par la société Agache, elle-même contrôlée par la famille Arnault.

2 Il est précisé qu'à la date de la présente note en réponse, Financière Agache détient 3.619 de ses propres actions, représentant 0,11% du capital et 0,06% des droits de vote théoriques. Les actions ainsi auto-détenues par Financière Agache sont assimilées aux actions détenues par les Actionnaires Majoritaires en application de l'article L. 233-9, 2° du Code de commerce et ne sont donc pas visées par l'Offre.

3 Sur la base d'un capital composé de 3.173.352 actions représentant 6.343.038 droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

A l'issue de l'Offre Publique de Retrait, le Retrait Obligatoire prévu à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mis en œuvre. Les actions Financière Agache visées qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 44.000 euros par action ordinaire, nette de tous frais.

Il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

1.2. Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1. Contexte de l'Offre

Les actions de la Société ont été négociées à la cote officielle de la bourse de Paris jusqu'en février 1997. Préalablement à cette date, ces actions ont notamment fait l'objet :

(i) d'une offre publique d'échange simplifiée (par remise d'actions Christian Dior et LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton (« **LVMH** »)) initiée par la société Arnault & Associés (devenue la société Agache) en octobre-novembre 1994, à l'issue de laquelle les sociétés Arnault & Associés et Compagnie Financière du Nord, toutes deux contrôlées par la famille Arnault, directement et indirectement, détenaient 87,35% du capital de la Société et 98,73% de concert avec la société Rue Impériale et ses filiales[4] ; et

(ii) d'une offre publique de retrait initiée par la société Montaigne Participations et Gestion (ex-Arnault & Associés) de décembre 1996 à janvier 1997 au prix de 2.317 francs (soit environ 353,22 euros) par action, consécutivement au rachat de la participation de Rue Impériale au capital de la Société, offre à l'issue de laquelle les sociétés Montaigne Participations et Gestion et Compagnie Financière du Nord, toutes deux contrôlées par la famille Arnault, détenaient, directement et indirectement, 99,71% du capital de la Société[5].

Le 17 février 1997, consécutivement à la réalisation de cette offre publique de retrait, les actions Financière Agache ont été radiées du « Premier Marché » de la bourse de Paris et ont été placées sur le compartiment des valeurs radiées des marchés réglementés à compter du 18 février 1997[6].

Le communiqué soumis à la Commission des opérations de bourse en application de l'article 20 de son Règlement 89-03, publié préalablement à l'ouverture de l'offre fin décembre 1996, indiquait également que « *conformément à la loi, les actions Financière Agache revêtiront la forme nominative dans un délai de six mois à compter de leur radiation de la Cote Officielle* ».

L'intégralité des actions composant le capital de la société Financière Agache revêt donc à ce jour la forme nominative.

---

4 Avis de la Société des Bourses Françaises n°94 en date 9 décembre 1994.

5 Avis de la Société des Bourses Françaises n°97-239 en date du 21 janvier 1997.

6 Avis de la Société des Bourses Françaises n°97-507 en date 11 février 1997.

Les Actionnaires Majoritaires ont procédé, entre la date de radiation des actions Financière Agache et la date de la présente note en réponse, au rachat d'un certain nombre d'actions Financière Agache auprès d'actionnaires minoritaires les ayant conduits à leur niveau actuel de participation.

1.2.2. Motifs de l'Offre

Les Actionnaires Majoritaires détenant plus de 90% du capital social et des droits de vote de Financière Agache, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions Financière Agache non détenues par l'Initiateur et les autres Actionnaires Majoritaires, à l'exception des actions auto-détenues.

L'Offre s'inscrit dans le cadre de la simplification juridique des structures de contrôle des sociétés cotées Christian Dior et LVMH, qui est menée depuis plusieurs années.

La Société a pour principale activité de gérer des participations, en particulier dans Christian Dior et LVMH. A la suite d'opérations intervenues en 2020[7], l'actif de Financière Agache se compose désormais, à titre principal, d'une participation directe dans la société Christian Dior représentant 95,24% du capital et 96,25% des droits de vote théoriques[8] de cette société, ainsi que d'une participation directe dans la société LVMH représentant 1,78% du capital et 2,31% des droits de vote théoriques[9] de cette société.

1.3. Principales caractéristiques de l'Offre

1.3.1. Principaux termes et modalités de l'Offre

Le projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 28 avril 2021 par l'Etablissement Présentateur en application des dispositions des articles 231-13 et suivants et 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF. L'Etablissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre du projet d'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

Le 21 mai 2021, la Société a déposé son projet de note en réponse à l'Offre auprès de l'AMF et l'AMF a publié un avis de dépôt sur son site Internet (www.amf-france.org). Le projet de note d'information et le projet de note en réponse ont été mis en ligne sur les sites Internet de Financière Agache (www.financiereagache-finance.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et tenus gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur (pour le projet de note d'information) et au siège de la Société (pour le projet de note en réponse). Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note en réponse a été publié par la Société et rendu public sur son site Internet (www.financiereagache-finance.com) le 21 mai 2021.

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF. Dans le cadre de cette Offre Publique de Retrait, l'Initiateur s'est engagé irrévocablement, pendant cette période de dix (10) jours de négociation, à acquérir auprès des actionnaires de la Société, autres que les

---

[7] Le 30 septembre 2020, la société Christian Dior a absorbé sa filiale à 100%, Financière Jean Goujon, qui détenait à cette date une participation au sein de LVMH représentant 41,25% du capital et 56,45% des droits de vote de cette société. Le 15 décembre 2020, la société Financière Agache a absorbé sa filiale à 100%, Semyrhamis, qui détenait à cette date une participation au sein de Christian Dior représentant 85,57% du capital et 85,07% des droits de vote de cette société.

[8] Sur la base du nombre d'actions et de droits de vote au 31 mai 2021 publié par Christian Dior.

[9] Sur la base du nombre d'actions et de droits de vote au 31 mai 2021 publié par LVMH.

Actionnaires Majoritaires et à l'exception des actions auto-détenues, toutes les actions visées par l'Offre Publique de Retrait qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, au Prix de l'Offre de 44.000 euros par action, payable uniquement en numéraire.

A l'exception des actions auto-détenues, les actions visées par l'Offre qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 44.000 euros par action, nette de tous frais.

L'AMF a publié sur son site Internet (www.amf-france.org) le 8 juin 2021 une décision de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre avec les dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emporte visa de la note d'information de l'Initiateur.

La note en réponse sur laquelle l'AMF a apposé son visa ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Financière Agache seront mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.financiereagache-finance.com) et seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par la Société au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, dans le respect des délais prévus aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF.

1.3.2. Nombre et nature des actions visées par l'Offre

A la date de la présente note en réponse, l'Initiateur détient, avec les autres Actionnaires Majoritaires, 3.167.544 actions auxquelles sont attachés 6.335.041 droits de vote, soit 99,82% du capital existant et 99,87% des droits de vote théoriques de Financière Agache, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre vise la totalité des actions Financière Agache existantes non détenues par l'Initiateur et les autres Actionnaires Majoritaires, à l'exception des 3.619 actions auto-détenues, soit 2.189 actions Financière Agache, représentant 0,07% du capital social et 0,07% des droits de vote théoriques de Financière Agache, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

1.3.3. Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

Les actions apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de leur propriété. L'Initiateur s'est réservé le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Il est par ailleurs indiqué que l'Initiateur a notifié à la Société, conformément aux stipulations de l'article X des statuts de la Société, le projet d'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions de la Société visée par l'Offre auprès des actionnaires minoritaires. Le Conseil d'administration ayant agréé ce projet d'acquisition le 27 avril 2021, les actionnaires minoritaires souhaitant apporter à l'Offre

Publique de Retrait les actions de la Société qu'ils détiennent n'auront donc pas à solliciter auprès du Conseil d'administration de la Société l'agrément requis en application de l'article des statuts de la Société susvisé.

Les actionnaires de la Société dont les titres sont inscrits au nominatif pur recevront un courrier de CACEIS Corporate Trust détaillant les modalités d'apport à l'Offre Publique de Retrait. Ceux qui souhaitent apporter leurs actions dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait devront adresser un ordre de mouvement complété, signé et daté, accompagné des documents demandés et requis, par courrier et, si possible, afin d'accélérer le traitement des ordres, une copie par email, à CACEIS Corporate Trust, qui assure la centralisation des opérations d'apport à l'Offre, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre, le cachet de la poste faisant foi :

CACEIS Corporate Trust
Relation Investisseurs
14 rue Rouget de Lisle
92130 Issy les Moulineaux
Email : ct-contact@caceis.com

De la même façon, les actionnaires de la Société dont les titres sont inscrits au nominatif administré le souhaitant devront adresser cet ordre de mouvement à leur intermédiaire financier.

Un modèle d'ordre de mouvement – qui devra être complété pour les personnes ayant leurs actions au nominatif administré avec les références bancaires correspondant au compte titre sur lequel elles détiennent leurs actions de la Société – figure en annexe de la note d'information. Il pourra, par ailleurs, être téléchargé sur le site Internet de la Société (www.financiereagache-finance.com).

Les ordres de mouvement doivent être établis à l'ordre d'Agache Placements. Les ordres de mouvement sont irrévocables.

Le montant revenant à chaque actionnaire minoritaire ayant apporté ses actions Financière Agache à l'Offre Publique de Retrait sera versé par CACEIS Corporate Trust à ce dernier, directement si ses titres sont inscrits au nominatif pur ou par le biais de son intermédiaire financier si ses titres sont inscrits au nominatif administré.

Dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait, aucun frais ne sera dû par les actionnaires dont les titres sont inscrits au nominatif pur. S'agissant des actionnaires dont les titres sont inscrits au nominatif administré, aucun frais ne sera facturé par CACEIS Corporate Trust, étant précisé que les frais éventuellement dus par ces derniers à leur établissement financier leur seront remboursés par CACEIS Corporate Trust pour le compte de l'Initiateur sur présentation d'un justificatif.

1.3.4. Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-7 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions de la Société qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur (à l'exception des actions auto-détenues) (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites actions) moyennant une indemnisation de 44.000 euros par action de la Société, nette de tous frais (ces derniers étant remboursés le cas échéant dans les conditions résumées au paragraphe « Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait » ci-dessus et décrites à la Section 2.5 de la note d'information), laquelle sera versée par CACEIS Corporate Trust pour le compte de l'Initiateur sur le compte des actionnaires dont les coordonnées bancaires sont connues.

Les modalités détaillées du Retrait Obligatoire sont décrites à la Section 2.6 de la note d'information.

1.3.5. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger sont décrites à la Section 2.11 de la note d'information.

1.3.6. Calendrier de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier indicatif est présenté à la Section 2.8 de la note d'information.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE FINANCIERE AGACHE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF et sur convocation faite conformément aux stipulations statutaires, les membres du Conseil d'administration de la Société se sont réunis par visioconférence le 20 mai 2021 afin d'examiner les termes et conditions du projet d'Offre initié par Agache Placements, agissant de concert avec les Actionnaires Majoritaires.

Etaient présents l'ensemble des membres du Conseil d'administration de la Société, à savoir Monsieur Florian Ollivier, Lord Powell of Bayswater, la société Invry (représentée par Monsieur Pierre de Andrea), la société Agache (représentée par Monsieur Nicolas Bazire) et la société Agache Placements (représentée par Monsieur Pierre Dehen).

Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité de représentant du cabinet A2EF, est également intervenue au cours de cette réunion à l'effet de présenter aux membres du Conseil d'administration le rapport de l'Expert Indépendant, ainsi que les conclusions de ce dernier quant au caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

L'avis motivé du Conseil d'administration sur l'intérêt que présente l'Offre pour Financière Agache et ses actionnaires, tel que reproduit ci-dessous, a été adopté à l'unanimité lors de cette réunion du 20 mai 2021, étant précisé qu'aucune opinion divergente n'a été exprimée par les membres dudit Conseil :

« *Le Président (…) rappelle aux membres du Conseil d'administration qu'ils ont été convoqués suite au dépôt auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 28 avril 2021 d'un projet d'offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** ») par la société Agache Placements (l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec les sociétés Agache et Le Peigné, ainsi que certains membres de la famille Arnault (ensemble, les « **Actionnaires Majoritaires** »), en vue d'acquérir, au prix unitaire de 44.000 euros (le « **Prix de l'Offre** »), la totalité des actions Financière Agache détenues par les actionnaires autres que les Actionnaires Majoritaires, à l'exception des actions auto-détenues par la Société.*

Le Président rappelle qu'ont été mis à la disposition des membres du Conseil d'administration, préalablement à la réunion :

- *le projet de note d'information de l'Initiateur contenant notamment les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les termes et modalités de l'Offre (dont un calendrier indicatif), ainsi que les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ;*

- *le projet de note en réponse de la Société, étant précisé que conformément aux règles applicables en la matière, le dépôt dudit projet de note en réponse serait suivi de la diffusion, par la Société, d'un communiqué de presse reprenant les principales caractéristiques du projet de note en réponse ;*

- *le rapport en date du 20 mai 2021 exposant l'opinion du cabinet AE2F, agissant en qualité d'expert indépendant désigné en application des dispositions des articles 261-1 et 261-1-1 du règlement général de l'AMF (l'« **Expert Indépendant** ») et représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre; et*

- *le projet de procès-verbal de la présente réunion du Conseil d'administration de la Société incluant le projet d'avis motivé de ce dernier sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société et ses actionnaires.*

[…]

Le Président indique qu'il appartient au Conseil d'administration, en application de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société et ses actionnaires, étant précisé que la Société n'a pas de salariés.

*A cette fin, seront rappelés, ou mentionnés le cas échéant, les principaux termes et conditions du projet d'Offre (**A.**), le processus et le fondement de la désignation de l'Expert Indépendant (**B.**), les principales diligences accomplies afin de préparer l'avis motivé (**C.**), les éventuelles observations écrites d'actionnaires (**D.**), les conclusions de l'Expert Indépendant (**E.**), avant que le Conseil d'administration ne conclut sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société et ses actionnaires (**F.**).*

A. Rappel des principaux termes et conditions du projet d'Offre

Les principaux termes et conditions du projet d'Offre exposés dans le projet de note d'information de l'Initiateur sont rappelés ci-après :

- *les Actionnaires Majoritaires, dont l'Initiateur, détiennent directement 3.167.544 actions auxquelles sont attachés 6.335.041 droits de vote de la Société, représentant 99,82% du capital et 99,87% des droits de vote théoriques de la Société ;*

- *le projet d'Offre vise la totalité des actions existantes non détenues par les Actionnaires Majoritaires dont l'Initiateur (à l'exception des actions auto-détenues par la Société qui ne sont pas visées par l'Offre), soit un maximum de 2.189 actions, représentant 0,07% du capital social et 0,07% des droits de vote théoriques de Financière Agache au 20 mai 2021, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF ;*

- *le Prix de l'Offre est de 44.000 euros par action et la durée de l'Offre serait fixée à dix (10) jours de négociation ;*

- *dans la mesure où l'Initiateur détient de concert plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions de la Société non encore détenues par l'Initiateur et les autres Actionnaires Majoritaires, à l'exception des actions auto-détenues par la Société, selon la procédure prévue aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF ;*

- *par conséquent, les actions visées par l'Offre qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 44.000 euros par action, nette de tous frais ;*

- *l'Initiateur a déclaré n'être partie à aucun accord relatif à l'Offre susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue ;*

- *les intentions suivantes pour les 12 mois à venir ont été formulées dans le projet de note d'information :*
    - *stratégie industrielle, commerciale et financière et activité future : l'Offre n'aura pas d'incidence sur la stratégie industrielle, commerciale et financière de la Société, ni sur son activité future ;*

- *emploi : la Société n'ayant pas de salarié, l'Offre n'aura donc aucune incidence en matière d'emploi, de relations sociales et de gestion des ressources humaines ;*
- *composition du Conseil d'administration : aucune recomposition du Conseil d'administration de la Société en conséquence de l'Offre n'est envisagée. Toutefois, dans le cadre du fonctionnement normal de tout organe social, des changements pourront intervenir ultérieurement dans la composition du Conseil d'Administration ;*
- *politique de distribution des dividendes : la réalisation de l'Offre n'affectera pas les modalités de détermination du montant du dividende distribué par la Société, ce montant étant proposé chaque année en fonction notamment des capacités distributives de la Société, de sa trésorerie et de ses besoins de financement ;*
- *synergies : l'Initiateur n'anticipe pas de synergies significatives de coûts, ni de résultats dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du projet de note d'information ; et*
- *fusion ou intégration : s'agissant de la Société, des Actionnaires Majoritaires personnes morales et/ou des filiales directes de ces Actionnaires Majoritaires, des fusions intra-groupe entre eux pourront être envisagées, étant précisé qu'une opération de fusion-absorption de la société Le Peigné par la Société est à l'étude pour une réalisation qui interviendrait d'ici la fin de l'année ; et*

- *s'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires minoritaires de la Société, les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre détaillés dans le projet de note d'information soulignent que l'Offre leur permet d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions à des conditions de prix attractives au Prix de l'Offre, soit 44.000 euros par action, faisant ressortir ainsi des primes de 24,5% et de 3,3% sur l'Actif Net Réévalué de Financière Agache calculé au 27 avril 2021 sur la base des moyennes de cours 1 mois respectivement de Christian Dior et de LVMH.*

B. Processus et fondement de la désignation de l'Expert Indépendant

Il est rappelé que, préalablement au dépôt du projet d'Offre, le Conseil d'administration a été informé par les Actionnaires Majoritaires dudit projet.

Compte tenu du contexte et des conflits d'intérêts que l'Offre est susceptible de générer, le fondement de la désignation d'un expert indépendant résulte des dispositions des articles 261-1 et 261-1-II du règlement général de l'AMF.

Lors de sa réunion du 9 mars 2021, le Conseil d'administration a constaté qu'un comité ad hoc tel que requis en application de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF ne pouvait être constitué, dans la mesure où (i) ce comité doit comprendre au moins trois (3) administrateurs de la Société dont une majorité d'indépendants et (ii) le Conseil d'administration de la Société est composé de cinq (5) membres dont aucun ne peut être qualifié d'indépendant au sens du code de gouvernement d'entreprise Afep-Medef. Le Conseil d'administration a donc décidé à l'unanimité, sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF, de désigner en qualité d'expert indépendant le cabinet A2EF dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF et dans les conditions précisées à l'article 2 de l'instruction 2006-08 relative à l'expertise indépendante.

Le cabinet A2EF, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, a en effet été identifié comme répondant aux critères d'indépendance et de compétence requis par la réglementation applicable, et retenu compte tenu notamment de sa réputation professionnelle et des moyens humains et matériels qu'il a proposé de mettre à la disposition de la mission. Par ailleurs, le cabinet A2EF, par l'intermédiaire de Madame Sonia Bonnet-Bernard, a fait savoir qu'il acceptait le principe de cette nomination en qualité d'Expert Indépendant dans le cadre de l'Offre et qu'il ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité de nature à l'empêcher d'exercer sa mission.

Au cours de cette réunion du 9 mars 2021, le Conseil d'administration a également décidé que la mission de l'Expert Indépendant serait réalisée conformément aux termes et conditions du projet de lettre de mission adressé par le cabinet A2EF et présenté au Conseil d'administration lors de cette même réunion.

Le 10 mars 2021, la Société a soumis à l'AMF l'identité de l'Expert Indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF. Le 30 mars 2021, la Société a été informée par l'AMF de la décision de son Président, agissant sur délégation, de ne pas s'opposer à cette désignation.

Il est rappelé que la mission de l'Expert Indépendant a été placée sous la responsabilité de Sonia Bonnet-Bernard (Fondatrice d'A2EF, ancien associée de Ricol Lasteyrie Corporate Finance, expert-comptable et expert-judiciaire, 25 ans d'expérience en évaluation et expertise financière) et a été réalisée par elle-même, son associé Gilles Vantelon (associé d'A2EF, ancien associé de Ricol Lasteyrie Corporate Finance, expert-comptable, 20 ans d'expérience en évaluation) et deux partenaires également très expérimentés dans les questions d'évaluation, Alban Eyssette (ancien associé de Ricol Lasteyrie Corporate Finance, expérience d'analyste dans le secteur du luxe) et Frédéric Passedoit (ancien senior manager de Ricol Lasteyrie Corporate Finance, 15 ans d'expérience en évaluation et expertise financière). Joëlle Lasry (ancien associée de Ricol Lasteyrie Corporate Finance, expert-comptable, 20 ans d'expérience en évaluation et expertise financière) était en charge de la revue indépendante de cette mission.

C. Principales diligences accomplies aux fins de la préparation de cet avis motivé

Les réunions suivantes ont été organisées avec l'Expert Indépendant dans la perspective de ses travaux et de la préparation de l'avis motivé du Conseil d'administration :

- *le 31 mars 2021 avec le directeur financier afin que ce dernier lui présente les comptes de Financière Agache et de ses principales filiales ;*

- *à plusieurs reprises au cours du mois d'avril 2021 avec l'équipe de direction de la Société et l'Etablissement Présentateur dans le cadre du projet de rapport d'évaluation de ce dernier et afin de répondre aux questions de l'Expert Indépendant relatives aux comptes de Financière Agache et de ses principales filiales, ainsi que des hypothèses d'évaluation retenues par l'Etablissement Présentateur ;*

- *le 7 mai 2021 avec l'équipe de direction de la Société et certains membres du Conseil d'administration de cette dernière afin de discuter avec l'Expert Indépendant de son projet de rapport en date du 6 mai 2021 adressé à la Société ; et*

- *le 18 mai 2021 avec l'équipe de direction de la Société et certains membres du Conseil d'administration de cette dernière afin d'échanger sur les conclusions de l'Expert Indépendant, suite à la communication le 12 mai 2021 du projet de rapport de l'Expert Indépendant à l'ensemble des membres du Conseil d'administration.*

Il est précisé que la Société ayant pour principale activité de gérer des participations, en particulier dans Christian Dior et LVMH, elle n'a pas d'activité opérationnelle et n'a donc pas pour habitude d'établir de plan d'affaires, ni de données prévisionnelles. Par conséquent, ces éléments n'ont pu être communiqués à l'Expert Indépendant.

D. Principales observations écrites d'actionnaires reçues dans les conditions prévues par la réglementation boursière

Aucune question ni remarque n'a été reçue par la Société, l'Expert Indépendant, ou, à la connaissance de la Société, l'AMF, de la part des actionnaires minoritaires de la Société concernant le projet d'Offre depuis le dépôt par l'Initiateur du projet de note d'information.

E. Conclusions du Rapport de l'Expert Indépendant

La section 6.2 intitulée « Attestation sur le caractère équitable de l'Offre » du rapport de l'Expert Indépendant est reproduite ci-après :

« Le Conseil d'administration de la Société nous a désignés en qualité d'expert indépendant sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, et en particulier des articles 261-1-I 1° et 261-1-II, l'Offre étant initiée par une société détenant déjà, de concert, le contrôle de la Société et un retrait obligatoire étant envisagé.

Notre Mission consiste à porter une appréciation sur l'équité des conditions financières offertes par Agache Placements aux actionnaires de Financière Agache, au regard d'une analyse de la valeur de l'action de la Société.

Nous observons, à l'issue de nos travaux, que le prix offert fait ressortir :

- *une prime de 3% sur l'actif net réévalué par action de la Société déterminé, par transparence et sans décote, sur la base du cours de LVMH moyen pondéré sur 1 mois, et une décote de 1,8% sur la base du cours spot de LVMH à la date de dépôt de l'Offre. Ces références sont particulièrement significatives, les cours de bourse récents étant la référence de valeur la plus pertinente pour LVMH. Nous notons, à titre secondaire, que le prix proposé offre une prime de 11% sur l'ANR par action déterminé en retenant un cours moyen pondéré 3 mois de LVMH à la date de dépôt de l'Offre ;*
- *à titre secondaire, une prime de 24,4% sur l'actif net réévalué par action de la Société déterminé sur la base du cours de Christian Dior moyen pondéré sur 1 mois et une prime de 17,5% sur la base du cours spot à la date de dépôt de l'Offre. Cette référence est utilisée à titre secondaire compte tenu du flottant très réduit de Christian Dior, induisant une faible liquidité du titre ; le titre ne fait par ailleurs l'objet d'aucun suivi analyste ;*
- *à titre secondaire, une décote de 4,7% sur l'ANR par action déterminé en retenant la moyenne des objectifs de cours des analystes pour LVMH. Il doit être noté que les objectifs de cours des analystes sont, pour la plupart, des objectifs à 12 mois ;*
- *à titre secondaire, une prime supérieure à 100% sur la valeur par action résultant d'une méthode de rendement mise en œuvre en retenant un pay-out théorique de 100% et le résultat net 2020 (hors boni de fusion) de Financière Agache.*

L'Opération offre ainsi aux actionnaires de la Société une liquidité immédiate à un prix déterminé sur la base du cours très liquide de LVMH, proche de son plus haut historique à la date du dépôt de l'Offre, sans prise en compte de décote alors qu'il existe deux étages de holding entre l'actionnaire de Financière Agache et celui de LVMH, et sans prise en compte de la fiscalité (à l'exception de celle, marginale, sur les titres classés en VMP).

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 44 000 euros par action offert aux actionnaires minoritaires de la Société est équitable d'un point de vue financier dans le cadre de l'Offre, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire. »

F. Conclusion et avis du Conseil d'administration

Connaissance prise des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur et des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, ainsi que du projet de note en réponse, et après en avoir délibéré, le Conseil d'administration, à l'unanimité :

- ***prend acte** des principaux termes et conditions du projet d'Offre rappelés ci-dessus ;*

- ***prend acte**, en tant que de besoin, de ce que les actions auto-détenues par la Société, assimilées aux actions détenues par les Actionnaires Majoritaires en application de l'article L. 233-9, 2° du Code de commerce, ne sont pas visées par l'Offre et ne peuvent donc être apportées à cette dernière ;*

- ***prend acte** de ce que l'Expert Indépendant, après avoir procédé à une approche multicritère en vue de l'évaluation de la Société, conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires ;*

- ***relève** que la détention de 100% des actions de la Société (hors actions auto-détenues) par les Actionnaires Majoritaires, laquelle résulterait du Retrait Obligatoire, s'inscrit dans le processus de simplification des structures de contrôle des sociétés cotées Christian Dior et LVMH ;*

- ***considère*** *que, la Société étant déjà contrôlée par les Actionnaires Majoritaires, ils en fixent d'ores et déjà la stratégie ;*

- ***considère*** *que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale, à un moment où le cours de LVMH est proche de son plus haut historique et dans des conditions de prix attractives considérées comme équitables par l'Expert Indépendant, étant précisé que les actionnaires minoritaires pourront, s'ils le souhaitent, conserver leur exposition à la société LVMH (qui constitue environ 98,5% de la valeur de la Société telle que reflétée dans le Prix de l'Offre), en achetant sur le marché, avec tout ou partie de leurs produits de cession, des actions LVMH ou Christian Dior ;*

- ***considère****, en conséquence, que l'Offre est dans l'intérêt de la Société et de ses actionnaires minoritaires ;*

- ***prend acte*** *que, dans la mesure où la Société n'a pas de salarié, l'Offre n'aura aucune incidence en matière d'emploi, de relations sociales et de gestion des ressources humaines ;*

- *au regard de ce qui précède,* ***décide*** *d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre ;*

- ***recommande*** *par conséquent aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre, étant rappelé qu'à l'exception des actions auto-détenues, les actions visées par l'Offre qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 44.000 euros par action, nette de tous frais ;*

- ***approuve*** *le projet de note en réponse comprenant notamment, en application de la réglementation applicable, (i) l'avis motivé du Conseil d'administration, (ii) les éléments relatifs à la Société susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique et (iii) le rapport de l'Expert Indépendant ; et*

- ***confère*** *au Directeur Général de la Société, au Directeur Général délégué, ainsi qu'à Monsieur Aymeric Le Clere, tous les pouvoirs nécessaires :*
    - *à la préparation et à la finalisation de la documentation relative à l'Offre, en ce compris le projet de note en réponse de la Société et le communiqué de presse qui sera diffusé suite au dépôt de ce projet, ainsi que le projet de note en réponse et le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société,*
    - *à la signature et au dépôt auprès de l'AMF de toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre,*
    - *à la signature de toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre,*

  et, plus généralement, à l'effet de faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire, en ce compris tout communiqué de presse. »

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE FINANCIERE AGACHE

Les membres du Conseil d'administration, autres qu'Agache Placements et Agache (Actionnaires Majoritaires), ne détiennent pas d'action Financière Agache et ne sont donc pas susceptibles de les apporter à l'Offre.

4. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date de la présente note en réponse, Financière Agache détient 3.619 de ses propres actions, représentant 0,11% du capital et 0,06% des droits de vote théoriques.

Les actions auto-détenues étant assimilées aux actions détenues par les Actionnaires Majoritaires en application de l'article L. 233-9, 2° du Code de commerce, elles ne sont pas visées par l'Offre et ne pourront donc pas être apportées à cette dernière.

5. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

L'Initiateur a déclaré n'être partie à aucun accord relatif à l'Offre susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

La Société n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, et n'a pas connaissance de l'existence de tels accords.

6. ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

6.1. Structure et répartition du capital

A la date de la présente note en réponse, le capital social de la Société s'élève à 50.773.632 euros divisé en 3.173.352 actions ordinaires de 16 euros de valeur nominale chacune, et le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote théoriques	% du capital	% des droits de vote
Actionnaires Majoritaires dont :	3.167.544	6.335.041	99,82%	99,87%
- Agache	3.053.161	6.106.322	96,21%	96,27%
- Le Peigné	114.280	228.513	3,60%	3,60%
- Membres de la famille Arnault	102	204	0,00%	0,00%
- Agache Placements	1	2	0,00%	0,00%
Autres actionnaires	2.189	4.378	0,07%	0,07%
Auto détention	3.619	3.619	0,11%	0,06%
Total	**3.173.352**	**6.343.038**	**100%**	**100%**

A la date de la présente note en réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

6.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

6.2.1. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions

L'article X des statuts de la Société comprend l'obligation, pour un actionnaire, d'obtenir l'agrément du Conseil d'administration de la Société pour toute cession d'actions à un tiers ou à un actionnaire, à quelque titre et sous quelque forme que ce soit, sauf exceptions limitativement énumérées.

L'Initiateur a notifié à la Société, conformément aux stipulations cet article, le projet d'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions de la Société visées par l'Offre auprès des actionnaires minoritaires. Le Conseil d'administration ayant agréé ce projet d'acquisition le 27 avril 2021, les actionnaires minoritaires souhaitant apporter à l'Offre Publique de Retrait les actions de la Société qu'ils détiennent n'auront donc pas à solliciter auprès du Conseil d'administration de la Société l'agrément requis en application des stipulations statutaires susvisées.

6.2.2. Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de Financière Agache (article L. 233-11 du Code de commerce)

A la date de la présente note en réponse, aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions de la Société et portant sur au moins 0,5% de son capital ou de ses droits de vote n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

6.3. Participations directes ou indirectes au sein du capital de Financière Agache ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

Néant.

6.4. Liste des détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Néant.

6.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

6.6. Accords entre actionnaires dont Financière Agache a connaissance et pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote

A la date de la présente note en réponse et à la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice du droit de vote.

6.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de Financière Agache

6.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration

Conformément aux stipulations de l'article XI des statuts de Financière Agache, la Société est administrée, sous réserve des dérogations prévues par la loi, par un conseil d'administration (le « **Conseil d'administration** ») composé de trois membres au moins et de douze au plus.

La durée des fonctions des administrateurs est de trois années. Les administrateurs sont toujours rééligibles.

Les fonctions d'un administrateur prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Le Conseil d'administration se renouvelle par tiers chaque année. Une fois le roulement des mandats établi, un tiers des administrateurs sont proposés chaque année à l'assemblée pour renouvellement de leurs mandats conformément à la date d'échéance prévue.

En cas de vacance par décès ou démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire selon les modalités prévues par la législation en vigueur.

Lorsque le nombre d'administrateurs restant en fonctions devient inférieur au minimum statutaire du fait d'un décès ou d'une démission, le Conseil d'administration peut recourir à une consultation écrite à l'effet de compléter l'effectif du Conseil d'administration.

Toutefois, s'il ne reste plus qu'un seul ou que deux administrateurs en fonctions, celui-ci ou ceux-ci, ou à défaut le ou les Commissaires aux Comptes, doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à l'effet de compléter l'effectif du Conseil d'administration.

Les nominations provisoires effectuées par le Conseil d'administration sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le Conseil d'administration n'en demeurent pas moins valables.

L'administrateur nommé provisoirement en remplacement d'un autre ne demeure en fonctions que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de soixante-dix ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil d'administration le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Le nombre des administrateurs ayant dépassé l'âge de soixante-dix ans ne peut excéder le tiers, arrondi, le cas échéant, au chiffre immédiatement supérieur, des membres du Conseil d'administration. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire à l'issue de l'assemblée générale ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice au cours duquel elle a été dépassée.

6.7.2. Règles applicables à la modification des statuts de Financière Agache

Conformément aux dispositions légales applicables, l'assemblée générale extraordinaire de la Société est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Elle ne peut, toutefois, augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés. Les voix exprimées ne comprennent pas celles attachées aux actions pour lesquelles l'actionnaire n'a pas pris part au vote, s'est abstenu ou a voté blanc ou nul.

Par exception, conformément aux dispositions de l'article XII des statuts de la Société, le Conseil d'administration peut, par consultation écrite, modifier les statuts de la Société en vue de les mettre en conformité avec les dispositions législatives et réglementaires, pour autant que le Conseil d'administration en ait reçu la délégation de l'assemblée générale.

6.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les règlements en vigueur et par les statuts de la Société, le Conseil d'administration dispose de délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires en matière d'émission d'actions, dont le détail est précisé ci-après :

Date de l'assemblée générale (Numéro de la résolution)	Nature de l'autorisation ou de la délégation	Durée (Date d'expiration)	Montant nominal maximum	Montant utilisé à la date de la présente note en réponse
26 avril 2021 (12ème résolution)	Délégation de compétence pour augmenter le capital par incorporation de bénéfices, réserves, primes ou autres	26 mois (26 juin 2023)	32 millions d'euros(1)	Néant
26 avril 2021 (13ème résolution)	Délégation de compétence pour émettre des actions ordinaires, et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre avec maintien du droit préférentiel de souscription	26 mois (26 juin 2023)	32 millions d'euros pour les augmentations de capital(1) 10 milliards d'euros pour les valeurs mobilières représentatives de titres de créance sur la Société(2)	Néant

(1) Montant nominal cumulé des augmentations de capital décidées sur le fondement des 12ème et 13ème résolutions de l'assemblée générale mixte du 26 avril 2021 (ou, le cas échéant, sur le fondement des résolutions de même nature qui pourraient succéder auxdites résolutions durant la durée de validité de la délégation en question) plafonné à 32 millions d'euros (15ème résolution).

(2) Sur ce montant s'imputera le montant nominal des titres de créance qui seront émis sur le fondement des émissions autorisées par des résolutions de même nature qui pourraient succéder auxdites résolutions durant la durée de validité de la délégation en question.

6.9. Accords conclus par Financière Agache qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Financière Agache

A la connaissance de la Société et dans la mesure où, à ce jour, la Société est déjà contrôlée par les Actionnaires Majoritaires agissant de concert avec l'Initiateur, il n'existe aucun accord contenant une clause de changement de contrôle susceptible d'être mise en œuvre du fait de l'Offre.

6.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés de Financière Agache, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange

Néant.

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des articles 261-1 I et 261-1-1 du règlement général de l'AMF, le cabinet AE2F, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de la Société en date du 9 mars 2021 (en l'absence d'opposition de l'AMF à cette désignation), avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Ce rapport figure en **Annexe 1** de la présente note en réponse.

8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DU DOCUMENT « AUTRES INFORMATIONS » RELATIF AUX CARACTERISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES, DE LA SOCIETE

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, elles seront disponibles les sites Internet de Financière Agache (www.financiereagache-finance.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais et sur simple demande auprès de Financière Agache (18 rue François 1er, 75008 Paris).

9. PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« À ma connaissance, les données de la note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Paris, le 8 juin 2021

Financière Agache, représentée par Monsieur Florian Ollivier, Président-Directeur Général

Annexe 1

Rapport de l'Expert Indépendant

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE INITIEE PAR AGACHE PLACEMENTS SUR LES TITRES FINANCIERE AGACHE

Associés en Evaluation et Expertise Financière
SAS au capital de 20 000 euros, inscrite à l'Ordre des Experts-Comptables
883 137 713 R.C.S Nanterre
Siège social : 60 rue de Longchamp 92200 Neuilly sur Seine
contact@a2ef.fr

Rapport de l'expert indépendant

Nous avons été sollicités par la société Financière Agache (ci-après « la Société ») pour apprécier les conditions offertes par Agache Placements (ci-après « l'Initiateur ») dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (ci-après « l'Offre » ou « l'OPR RO ») que l'Initiateur a déposée le 28 avril 2021 sur les actions de la Société.

Agache Placements est une société du groupe Agache (Groupe Familial Arnault) et agit de concert avec les sociétés Agache et Le Peigné ainsi qu'avec certains membres de la famille Arnault (ensemble, les « Actionnaires Majoritaires »). Les Actionnaires Majoritaires détiennent une participation de 99,82% du capital et 99,87% des droits de vote de la Société, cette dernière détenant 0,11% de ses propres actions.

Les actions de la Société ont été admises aux négociations sur la cote officielle puis le premier marché de la bourse de Paris jusqu'en février 1997, date à laquelle les actions ont été radiées. L'Initiateur propose d'acquérir les actions de la Société que les Actionnaires Majoritaires ne détiennent pas (2 189 actions représentant 0,07% du capital de la Société) hors actions auto-détenues, au prix de 44 000 euros par action.

La Société et son conseil juridique nous ont approchés le 26 février 2021 pour nous exposer les contours de l'opération envisagée et nous demander si nous étions disposés à intervenir en qualité d'expert indépendant. De premières discussions sont intervenues nous permettant de constituer une équipe adaptée aux besoins de la mission et établir la liste des informations nécessaires pour démarrer nos travaux. En raison de l'absence d'administrateur indépendant au conseil d'administration de la Société, et de l'impossibilité qui en résulte de nommer un comité ad hoc conformément à la réglementation applicable, l'avis de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») a été sollicité sur la désignation d'A2EF en qualité d'expert indépendant. Le Président de l'AMF, sur délégation de son collège, a indiqué le 30 mars 2021 ne pas s'opposer à cette désignation. Le conseil d'administration de la Société a désigné A2EF le 9 mars 2021 sous réserve de la non-opposition de l'AMF et a formalisé sa demande dans une lettre de mission signée en date du 31 mars 2021, jointe en annexe 1. Notre propre lettre de mission détaillant nos diligences et nos conditions d'intervention a été acceptée par la Société le 31 mars 2021.

Notre désignation en qualité d'expert indépendant a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« RGAMF »), et en particulier de l'article 261-1-I 1° et 261-1-II, l'Offre étant initiée par une société détenant déjà, de concert, le contrôle de la Société et un retrait obligatoire étant envisagé.

Notre mission (ci-après « la Mission ») consiste à porter une appréciation sur l'équité des conditions offertes aux actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre initiée par Agache Placements, au regard de la valeur de la Société telle qu'elle ressort d'une analyse multicritère.

La société A2EF et l'équipe ayant réalisé la Mission sont présentées en annexe 2.

A2EF, ses associés et partenaires déclarent être indépendants au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF. Ils attestent de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu d'eux, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement dans l'exercice de la Mission.

Les travaux que nous avons réalisés au cours de la Mission sont présentés en annexe 3. Nous avons obtenu toute l'information que nous avons estimé utile pour nos travaux.

Nos travaux ont fait l'objet, dans le cadre de nos procédures qualité, d'une revue indépendante conduite par un partenaire n'ayant pas participé à la Mission.

Avant de finaliser notre rapport, nous avons obtenu de la Société une lettre confirmant qu'à sa connaissance tous les documents et informations utiles à l'accomplissement de notre mission nous avaient été communiqués. Une lettre d'affirmation a également été obtenue de l'Initiateur.

Nos travaux sont présentés ci-après selon le plan suivant :

1- Description de l'Opération

2- Présentation de la Société et analyse de ses comptes

3- Evaluation de l'action Financière Agache

4- Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre présentés dans la note d'information

5- Réponse aux éventuels courriers reçus d'actionnaires

6- Synthèse des travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes

Annexes :

- Annexe 1 : Lettre de mission reçue de la Société
- Annexe 2 : Présentation de la société A2EF et de l'équipe
- Annexe 3 : Programme de travail détaillé, personnes rencontrées, documents reçus, temps passés par l'équipe et honoraires prévus
- Annexe 4 : Travaux du contrôleur qualité : description de la mission, du rôle et des diligences effectuées, ainsi que description des garanties d'indépendance dont il bénéficie

SOMMAIRE

1.	Description de l'Opération	4
2.	Présentation de la Société et analyse de ses comptes	5
2.1	Présentation de la Société	5
2.2	Analyse des comptes de la Société	5
3.	Evaluation de l'action Financière Agache	9
3.1	Méthodes et paramètres d'évaluation de la Société	9
3.2	Mise en œuvre de l'évaluation de la Société par la méthode de l'actif net réévalué	11
3.3	Méthode mise en œuvre à titre secondaire	23
4.	Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre présentés dans la note d'information	24
4.1	Analyse des méthodes écartées	24
4.2	Analyse des méthodes retenues	24
5.	Réponse aux éventuels courriers reçus d'actionnaires	26
6.	Synthèse des travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes	27
6.1	Synthèse de nos travaux d'évaluation	27
6.2	Attestation sur le caractère équitable de l'Offre	27

1. Description de l'Opération

Filiale d'Agache, la société Financière Agache contrôle directement la société Christian Dior SE (ci-après « Christian Dior ») et, indirectement par l'intermédiaire de Christian Dior, la société LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE (ci-après « LVMH »). La Société détient également un portefeuille d'investissements financiers diversifiés.

A la suite d'opérations de simplification des structures de détention des participations dans LVMH et Christian Dior intervenues en 2020, l'actif de Financière Agache se compose désormais, à titre principal, d'une participation directe dans la société Christian Dior représentant 95,24% du capital (95,29% en intérêts économiques[1]) et 96,26% des droits de vote théoriques de cette société, ainsi que d'une participation directe dans la société LVMH représentant 1,78% du capital (1,79% en intérêts économiques) et 2,31% des droits de vote théoriques de cette société. La Société détient également une participation dans la société Le Peigné qui elle-même détient une participation de l'ordre de 3,6% dans Financière Agache.

La société Christian Dior détient directement, quant à elle, un actif quasi-unique correspondant à une participation dans la société LVMH représentant 41,25% du capital et 56,42% des droits de vote théoriques de cette société.

Financière Agache était cotée sur le premier marché de la bourse de Paris jusqu'au 18 février 1997, date à laquelle les actions de la Société ont été placées sur le compartiment des valeurs radiées des marchés réglementés.

L'Offre s'inscrit dans le cadre de la simplification juridique des structures de contrôle des sociétés cotées Christian Dior et LVMH. Elle vise les 2 189 actions de la Société non détenues par les Actionnaires Majoritaires ou par elle-même.

[1] Hors autocontrôle

2. Présentation de la Société et analyse de ses comptes

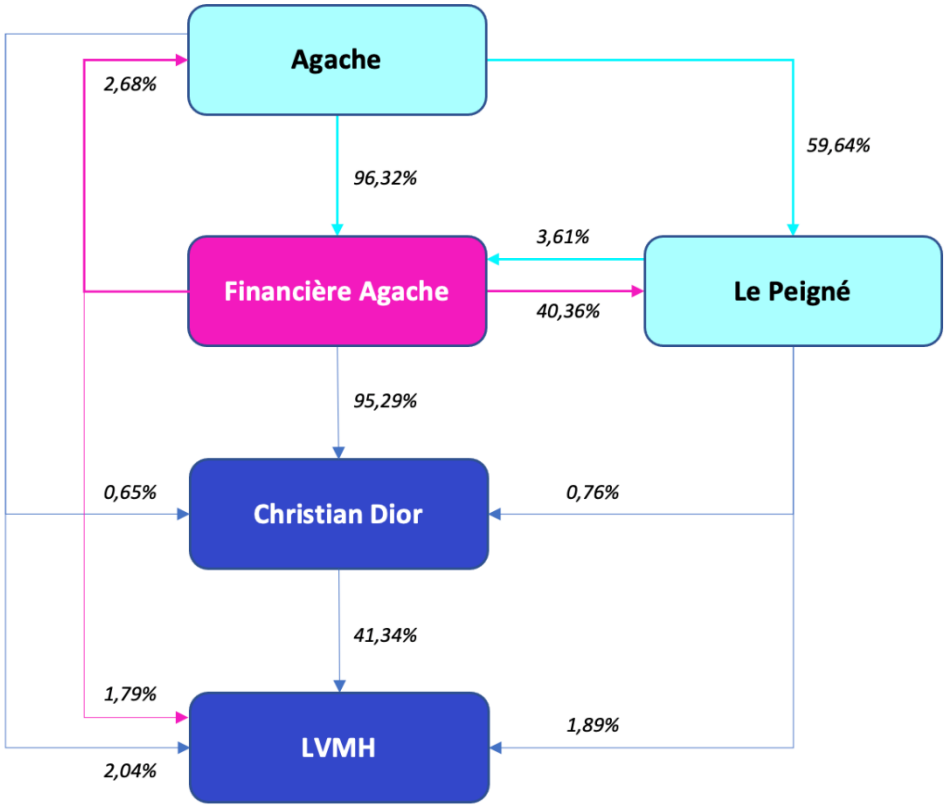
2.1 Présentation de la Société

Financière Agache est une holding financière sans activité opérationnelle.

La Société gère des participations et des investissements financiers, en particulier dans Christian Dior et LVMH, et des investissements essentiellement financiers.

Financière Agache a absorbé fin 2020 sa filiale à 100%, Semyrhamis, par voie de fusion absorption, avec effet rétroactif au 1er janvier 2020. Cette opération a dégagé un boni de fusion de 10 640,1 millions d'euros.

Organigramme au 31 mars 2021 :



% d'intérêt économique au 31 mars 2021

2.2 Analyse des comptes de la Société

La Société établit des comptes sociaux en normes françaises et des comptes consolidés selon le référentiel IFRS. Elle clôture ses comptes au 31 décembre de chaque année.

Analyse des comptes sociaux

Le compte de résultat simplifié des deux derniers exercices est présenté ci-après :

M€	2019	2020
Chiffre d'affaires	**0,1**	**0,1**
Autres achats et charges externes	(0,7)	(1,4)
Impôts et taxes	(0,0)	0,0
Salaires et charges sociales	(0,0)	0,0
Autres charges	(0,1)	(0,1)
EBITDA	**(0,7)**	**(1,4)**
Dotations aux amortissements	(0,0)	0,0
EBIT	**(0,7)**	**(1,4)**
Résultat financier	688,8	11 497,3
- dont boni de fusion		*10 640,1*
- hors boni de fusion	*688,8*	*857,2*
Résultat exceptionnel	0,0	1,6
IS	(25,4)	(20,7)
RESULTAT NET	**662,7**	**11 476,8**

Le résultat financier 2020 intègre un boni de fusion de 10 640,1 millions d'euros provenant de l'absorption de Semyrhamis intervenue le 15 décembre 2020, avec effet rétroactif au 1er janvier 2020.

Hors boni de fusion, les produits financiers de filiales et participations s'élèvent à 832,1 millions d'euros en 2020, contre 618,0 millions d'euros en 2019.

Le résultat net s'établit à 11 476,8 millions d'euros (y compris boni de fusion), contre 662,7 millions d'euros en 2019.

Structure bilantielle

Le bilan social simplifié de la Société est présenté ci-après :

BILAN

M€	2019	2020
ACTIF		
Immobilisations corporelles	**0,5**	**0,4**
Immobilisations financières	**5 077,2**	**17 190,8**
- Participation dans Christian Dior	*462,3*	*15 914,8*
- Participation dans Semyrhamis	*3 666,3*	*0,0*
- Participation dans LVMH	*606,0*	*626,6*
- Autres participations	*245,2*	*344,9*
- Créances rattachées à des participations	*75,8*	*74,6*
- Titres immobilisés	*21,1*	*229,4*
- Autres	*0,5*	*0,5*
Valeurs mobilières de placement	**73,8**	**691,5**
- VMP Christian Dior et LVMH	*25,4*	*25,4*
- Autres VMP	*48,4*	*666,1*
Créances et disponibilités	**46,3**	**137,3**
TOTAL ACTIF	**5 197,8**	**18 019,9**
PASSIF		
Capitaux propres	4 334,8	15 748,3
Provisions R&C	0,0	1,0
Emprunts	842,7	2 268,3
Dettes d'exploitation et autres dettes	20,2	2,4
TOTAL PASSIF	**5 197,8**	**18 019,9**

Note : les lignes surlignées en bleu clair font l'objet d'une réévaluation dans la méthode de l'ANR

Les immobilisations financières sont essentiellement composées des titres de participation détenus dans les sociétés Christian Dior (via Semyrhamis en 2019) et LVMH (représentant ensemble 93,3% du poste en 2019 et 96,2% en 2020). Semyrhamis, dont l'essentiel de l'actif était composé de titres Christian Dior, a été absorbée par Financière Agache en 2020.

La société a acquis en 2020 pour près de 618 M€ de valeurs mobilières de placement.

Les emprunts et dettes comprennent en 2020 environ 989 M€ d'emprunt auprès des établissements de crédit provenant principalement de lignes de crédit syndiquées initialement contractées par Semyrhamis dans le cadre de l'offre publique simplifiée sur les titres Christian Dior en 2017.

Les capitaux propres sociaux s'établissent à 15 748 millions d'euros. A titre d'information, les capitaux propres consolidés part du groupe de Financière Agache au 31 décembre 2020 s'établissent à 13 610 millions d'euros.

Capital

Le capital de la société est composé au 30 avril 2021 de 3 173 352 actions de 16 € de valeur nominale.

Actionnariat

Au 30 avril 2021, la répartition du capital et des droits de vote est la suivante :

ACTIONNAIRES	ACTIONS	%	VOIX	%
Actionnaires Majoritaires	**3 167 544**	**99,82%**	**6 335 041**	**99,87%**
- Agache	*3 053 161*	*96,21%*	*6 106 322*	*96,27%*
- Le Peigné	*114 280*	*3,60%*	*228 513*	*3,60%*
- Membres de la Famille Arnault	*102*	*0,00%*	*204*	*0,00%*
- Agache Placements	*1*	*0,00%*	*2*	*0,00%*
Autres actionnaires	**2 189**	**0,07%**	**4 378**	**0,07%**
Auto détention	**3 619**	**0,11%**	**3 619**	**0,06%**
TOTAL	**3 173 352**	**100%**	**6 343 038**	**100%**

3. Evaluation de l'action Financière Agache

3.1 Méthodes et paramètres d'évaluation de la Société

Nous avons procédé à notre propre évaluation de la société Financière Agache conformément à la recommandation de l'AMF DOC-2006-15 du 28 septembre 2006, modifiée le 10 février 2020, pour apprécier le prix de 44 000 € offert par action. Cette évaluation repose sur une approche multicritère qui comprend la mise en œuvre de méthodes d'évaluation et l'examen de références de valorisation.

L'essentiel de la valeur de la Société est constituée de ses participations directes et indirectes dans Christian Dior et LVMH.

Financière Agache, dont la principale activité est de gérer ses participations, n'établit pas de plan d'affaires. Elle n'intervient pas dans le processus d'établissement et d'approbation du plan d'affaires de LVMH, filiale de Christian Dior, auquel nous n'avons de ce fait pas eu accès. LVMH est cependant une société dont le cours de bourse est très liquide et qui fait l'objet d'un suivi actif de la part de plus d'une vingtaine d'analystes (brokers et bureaux d'analyse).

3.1.1 Références et méthodes d'évaluation écartées

Après étude, nous avons écarté les références et méthodes suivantes :

Référence à l'actif net comptable

L'actif net comptable n'intègre pas les éventuelles plus-values latentes. Nous avons en revanche retenu à titre principal la méthode de l'actif net réévalué.

A titre d'information, les capitaux propres sociaux s'établissent à 15 748 M€ au 31 décembre 2020 (et les capitaux propres consolidés part du groupe, à 13 610 M€). La valeur comptable par action s'élève ainsi à 4 968,3 euros (hors autocontrôle).

Méthode des multiples observés sur des sociétés ou des transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer les multiples issus d'un échantillon de sociétés cotées ou de sociétés cibles du même secteur d'activité aux agrégats de la Société. S'agissant d'une société holding, la référence à des multiples de sociétés du secteur n'a pas de pertinence, la valeur de chaque holding dépendant en premier lieu de la valeur de ses investissements sous-jacents et de sa structure bilantielle, et non de sa performance financière.

Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (méthode des Discounted Cash-Flow ou DCF)

La Société n'ayant aucune activité opérationnelle, elle n'établit pas de plan d'affaires, la méthode DCF ne peut ainsi être mise en œuvre. S'agissant d'une société holding, sa valeur est en tout état de cause mieux représentée par son actif net réévalué.

Référence aux transactions récentes sur le titre

Pour information, nous observons que les Actionnaires Majoritaires ont acquis 41 actions sur les douze derniers mois, en quatre opérations, à des prix compris entre 2 500 et 3 500 euros par action.

3.1.2 Références et méthodes d'évaluation retenues

Méthode retenue à titre principal : l'Actif Net Réévalué

S'agissant d'une holding, nous avons retenu à titre principal l'actif net réévalué (ANR). Cette méthode consiste à réévaluer les actifs et passifs de la Société afin d'en extérioriser les plus ou moins-values latentes. Nous n'avons pas retenu de capitalisation de frais de holding dans la détermination de l'ANR, ni de fiscalité sur les titres détenus à long-terme (fiscalisation des seules plus-values sur les valeurs mobilières de placement autres que les titres LVMH et Christian Dior). Les modalités de réévaluation des actifs et des passifs de la Société sont présentées en détail en partie 3.2 ci-après.

En synthèse, chaque actif détenu a été évalué selon ses spécificités propres :

- S'agissant de la participation détenue dans Christian Dior, elle a été évaluée sur la base de l'actif net réévalué de la société Christian Dior par transparence en retenant la valeur de LVMH déterminée comme indiqué ci-dessous, sans décote. La valeur de Christian Dior par référence à son cours de bourse est également retenue à titre secondaire ;
- S'agissant de la participation détenue dans LVMH : le cours de bourse a été retenu à titre principal ; les objectifs de cours des analystes ont été retenus à titre secondaire. Compte tenu de la liquidité du titre et du suivi actif effectué par les analystes, nous n'avons pas mis en œuvre de méthode DCF sur la base de consensus de marché, ni de multiples de marché, méthodes qui n'auraient pas apporté d'information supplémentaire par rapport aux objectifs de cours des analystes ;
- Les autres participations ont été évaluées sur la base des actifs nets réévalués des sociétés sous-jacentes ou, de façon marginale en l'absence d'information, de leur valeur comptable (valeur non significative dans l'ANR) ;
- Les titres immobilisés et les valeurs mobilières de placement ont été évalués au cours de bourse pour les titres cotés et sur la base d'indications externes de valeur pour les titres non cotés. Certains titres ont été repris pour leur valeur dans les comptes consolidés en l'absence d'autre information (valeur non significative dans l'ANR) ;

- Les autres actifs (créances) et passifs (dettes non complexes) ont été repris pour leur valeur comptable représentative de leur juste valeur.

Dans le cadre de l'Offre, qui vise au retrait obligatoire des titres de la Société, l'ANR a été déterminé sans décote de holding, bien qu'il existe deux étages de holding entre Financière Agache et LVMH.

Méthode présentée à titre secondaire

Nous présentons à titre secondaire la méthode du rendement (capitalisation du dividende).

3.1.3 Données de référence de la Société

Nombre de titres

Le capital de la Société est composé de 3 173 352 actions en circulation au 30 avril 2021. La Société détient 3 619 actions propres au 30 avril 2021.

La Société n'a émis aucun titre à caractère dilutif.

Nous retenons dans nos travaux un nombre d'actions hors auto-détention de 3 169 733 actions.

3.2 Mise en œuvre de l'évaluation de la Société par la méthode de l'actif net réévalué

Nous présentons successivement l'évaluation de LVMH, de Christian Dior puis des autres actifs et enfin l'actif net réévalué de Financière Agache.

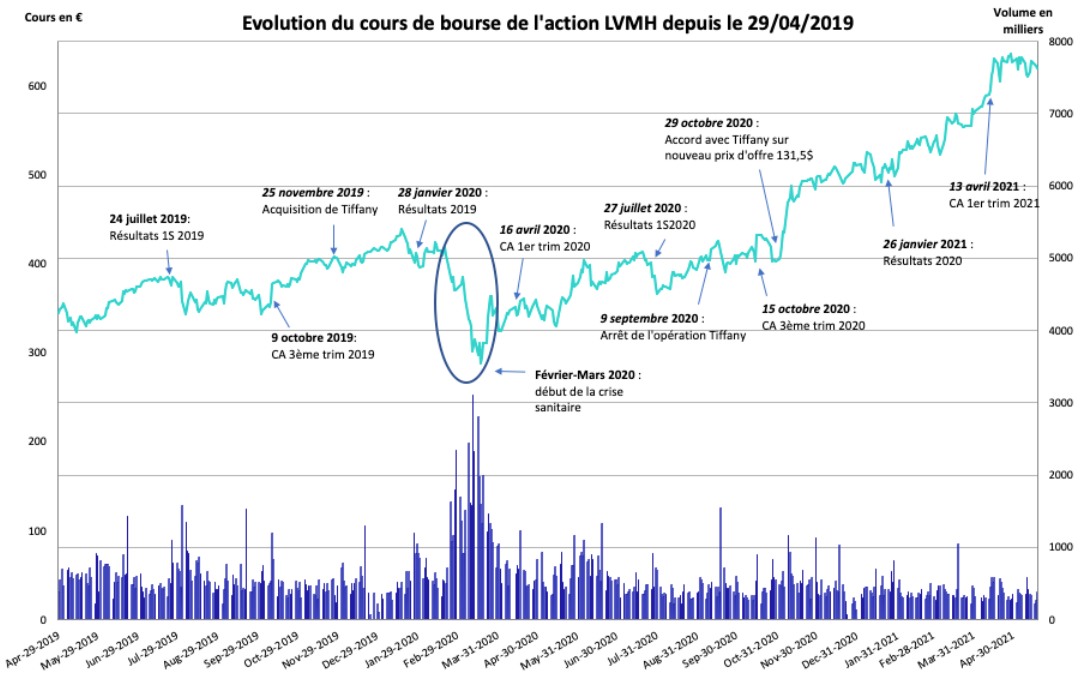
3.2.1 Evaluation de LVMH

Financière Agache détient une participation directe dans LVMH d'environ 1,8% du capital, figurant à son bilan sur la ligne Participations pour une valeur comptable de 626,6 M€. Elle détient quelques titres LVMH comptabilisés sur la ligne Valeurs mobilières de placement, évalués ci-après au paragraphe 3.2.3.

3.2.1.1 Analyse du cours de bourse

Le titre LVMH est coté sur le compartiment A du marché Euronext Paris. Il est présent dans l'indice CAC40, dont il représente près de 12% (pondération Euronext).

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse du titre LVMH sur les deux années précédant l'annonce de l'Offre, le 28 avril 2021. Nous avons, pour information, prolongé l'analyse du cours jusqu'à la date de notre rapport :



Sur la période, le titre a connu une croissance régulière, particulièrement marquée depuis novembre 2020, qui n'a été interrompue réellement que par la crise sanitaire, dont l'impact a été absorbé dans le courant de l'été 2020, avec un temps d'avance de 6 mois environ par rapport au marché.

Sur les deux années qui ont précédé le 28 avril 2021, le titre LVMH s'est apprécié de 83% à comparer à +13% pour le CAC 40. Cette tendance a prolongé, et amplifié, celle du début de l'année 2019 (+34% de janvier à avril, soit une surperformance de 14%) et des trois années précédentes durant lesquelles le titre avait surperformé le marché de 20% par an en moyenne, bénéficiant des bonnes performances du groupe en termes de croissance et de profitabilité (croissance organique moyenne annuelle du chiffre d'affaires de 9,8% et progression de 600bp de la marge opérationnelle courante entre 2015 et 2019) et des tendances structurelles très favorables du marché du luxe (développement régulier du marché porté par la demande chinoise et le rajeunissement de la clientèle consécutivement à l'effort de marketing réalisé par les marques).

Au-delà des publications de résultats, qui furent toutes en ligne ou supérieures aux attentes des analystes, les deux évènements qui ont impacté l'évolution du cours sont la crise sanitaire et le décalage de la conclusion de l'acquisition du joaillier américain Tiffany :

- La crise sanitaire a commencé à peser sur le marché boursier dès le début du mois de février 2020. Ainsi, le titre LVMH a perdu 27% entre le 31 janvier 2020 et le 18 mars 2020 pour atteindre un plus bas de 287,95 euros. Sur la même période, le CAC 40 a perdu 35%. Le titre LVMH a ensuite retrouvé son niveau de fin janvier en juillet 2020.
- L'acquisition de Tiffany a été annoncée le 25 novembre 2019 sur une base de cours de 135 dollars par action (16,2 milliards de dollars pour 100%). Le principe en a été salué par les analystes, appréciant le renforcement de LVMH dans le secteur de la joaillerie qui ne représentait, avec l'horlogerie, que 8,2% du chiffre d'affaires. L'opération a été interrompue le 9 septembre 2020. Ceci a enclenché une procédure judiciaire entre Tiffany et LVMH, qui s'est conclue par un accord le 29 octobre 2020 entérinant une acquisition à 131,5 dollars (15,8 milliards de dollars pour 100%). Dans la semaine qui a suivi l'annonce de cet accord, le titre a gagné 8%.

La publication des résultats annuels 2020, montrant un fort rebond de l'activité, particulièrement dans la branche Mode et Maroquinerie, et celle du chiffre d'affaires du premier trimestre 2021, confirmant la tendance, ont relancé un mouvement de hausse depuis le 26 janvier 2021 (+24,5% soit une surperformance de 9,7% par rapport au CAC 40).

Depuis le 28 avril, le cours du titre LVMH a baissé de 2,1%, clôturant à 619,10 euros le 19 mai 2021. Dans le même temps, le CAC40 est resté stable (-0,2%).

Comme le graphique ci-dessous le montre, la liquidité du titre LVMH est élevée, et régulière, avec près de 400 000 titres échangés quotidiennement. Le taux de rotation du flottant s'établit à 46,4% sur un an (rotation du capital : 24,3%).

Compte tenu de la liquidité du titre et de l'évolution régulière du cours, nous privilégions les cours[2] les plus récents au 27 avril 2021 (veille de l'annonce de l'Offre) et retiendrons le spot et la moyenne 1 mois pondérée des volumes dans l'analyse (respectivement à 632,7 euros et 602,6 euros). La moyenne pondérée 3 mois (62 jours de bourse) est également utilisée à titre secondaire.

Cours	27/04/2021	Liquidité - 27/04/2021	en milliers
spot	632,70 €	Moyenne volume 1 mois	393,2
1M	602,56 €	Moyenne volume 3 mois	392,0
3M	558,72 €	Moyenne volume 6 mois	438,3
6M	516,55 €	Somme volume 1 an	122 401
12M	446,24 €	NOSH	503 896
		Flottant	52%
+haut (1 an)	633,14 €	Rotation du capital 1 an	24,3%
+bas (1 an)	329,65 €	Rotation du flottant 1 an	46,4%

[2] Cours non retraités du dividende versé le 22 avril 2021

3.2.1.2 Analyse des objectifs de cours des analystes suivant le titre

Le titre LVMH est suivi de façon régulière par plus d'une vingtaine de brokers ou bureaux d'analyse. Le tableau ci-dessous présente les objectifs de cours des analystes ayant publié un rapport suite à la publication du chiffre d'affaires du premier trimestre 2021. Les objectifs de cours sont fixés selon un mix de DCF et de multiples de comparables. Nous n'avons pas mis en œuvre de méthode sur la base de consensus de marché qui n'apporterait pas plus d'information que les objectifs de cours eux-mêmes.

La publication des chiffres du premier trimestre 2021, supérieurs aux attentes, a entraîné une révision en hausse des objectifs de cours dans la quasi-totalité des cas. Notons qu'il s'agit pour la plupart d'objectifs à 12 mois.

La moyenne des derniers objectifs de cours, à la date d'annonce de l'Offre, s'établit à 652 euros, comprise dans une fourchette de 531 euros à 713 euros.

LVMH : Objectifs de cours depuis la publication du CA 1T21

date	broker	Opinion	cours	objectif
27-avr.	Société Générale	Buy	628,1 €	690,0 €
25-avr.	HSBC	Hold	624,6 €	660,0 €
23-avr.	CIC Market Solutions	Hold	632,0 €	615,0 €
23-avr.	Citi	Buy	628,1 €	713,0 €
15-avr.	Crédit Suisse	Outperform	611,8 €	640,0 €
14-avr.	Alphavalue	Reduce	594,8 €	595,0 €
14-avr.	Bank of America	Buy	594,8 €	700,0 €
14-avr.	Berenberg	Buy	594,8 €	660,0 €
14-avr.	Bernstein	Outperform	594,8 €	625,0 €
14-avr.	Bryan Garnier	Buy	594,8 €	650,0 €
14-avr.	China Renaissance	Buy	594,8 €	680,0 €
14-avr.	Goldman Sachs	Buy	594,8 €	660,0 €
14-avr.	JP Morgan	Overweight	594,8 €	685,0 €
14-avr.	Kepler Cheuvreux	Hold	594,8 €	600,0 €
14-avr.	Mediobanca	Outperform	594,8 €	650,0 €
14-avr.	Oddo BHF	Outperform	594,8 €	660,0 €
14-avr.	Royal Bank of Canada	Outperform	594,8 €	635,0 €
14-avr.	SBG Securities	Sell	594,8 €	600,0 €
14-avr.	Telsey	Outperform	594,8 €	675,0 €
14-avr.	UBS	Buy	594,8 €	667,0 €
13-avr.	Cowen	Outperform	594,8 €	680,0 €
13-avr.	Deutsche Bank	Hold	589,7 €	531,0 €
13-avr.	Evercore	Outperform	589,7 €	700,0 €
13-avr.	Jefferies	Buy	589,7 €	660,0 €
13-avr.	Morgan Stanley	Overweight	594,8 €	670,0 €
Moyenne				**652,0 €**
Mediane				**660,0 €**

3.2.1.3 Conclusion sur la valeur de LVMH

Compte tenu de la liquidité du titre et de son suivi régulier par les analystes financiers, le cours de bourse est une référence de valeur particulièrement pertinente. La tendance solide et continue de croissance du cours (impact positif significatif de l'annonce des résultats 2020 puis du chiffre d'affaires du premier trimestre 2021 sur le cours) nous conduit à retenir de façon privilégiée les références les plus récentes de valeur : une fourchette de 602,6 euros (moyenne 1 mois au 27 avril 2021) à 632,7 euros (cours spot le 27 avril 2021) par action. A titre secondaire, nous présentons également la référence à la moyenne pondérée 3 mois (558,7 euros), ainsi que les objectifs de cours des analystes à 652 euros (objectifs généralement à 12 mois).

3.2.2 Evaluation de Christian Dior

Financière Agache détient 171 917 039 actions Christian Dior (environ 95% du capital), dont 170 456 223 figurent au bilan sur la ligne Participations pour une valeur comptable de 15 914,8 M€, les 1 460 816 restantes étant comptabilisées en valeurs mobilières de placement. Nous avons évalué l'action Christian Dior par référence à l'actif net réévalué de la société. Nous présentons également à titre secondaire la référence au cours de bourse.

3.2.2.1 Actif net réévalué de Christian Dior

L'actif net réévalué a été établi sur la base du bilan de la société au 31 décembre 2020 auquel nous avons ajouté les mouvements impactant les capitaux propres sur la période en cours (1er janvier – 20 mai 2021), constitués essentiellement des dividendes reçus de LVMH et de ceux versés par Christian Dior sur cette période.

Nous présentons ci-après l'actif net réévalué de Christian Dior sur la base des cours de bourse spot et moyen pondéré 1 mois au 27 avril 2021 du titre LVMH.

M€	ANC 2020	ANR - cours lvmh	
		spot	1 mois
Immobilisations corporelles	**0**	**0**	**0**
Immobilisations incorporelles	**0**	**0**	**0**
Immobilisations financières	**3 545**	**131 747**	**125 473**
- titres de participation	3 545	131 747	125 473
LVMH	*3 430*	*131 736*	*125 462*
Autres participations réévaluées			
Autres participations non réévaluées	*115*	*11*	*11*
Actif immobilisé	**3 545**	**131 747**	**125 473**
BFR	**7**	**7**	**7**
Provisions R&C	(10)	(10)	(10)
VMP	17	0	0
Disponibilités	394	494	494
Trésorerie	*394*	*394*	*394*
Dividendes reçus depuis le 01/01/2021		*821*	*821*
Dividendes versés depuis le 01/01/2021		*(722)*	*(722)*
Emprunts	(351)	(351)	(351)
Trésorerie nette	**49**	**132**	**132**
ACTIF NET	**3 601**	**131 887**	**125 612**
Nombre d'actions hors autocontrôle	180 410 580	180 410 580	180 410 580
Valeur par action	**20 €**	**731 €**	**696 €**

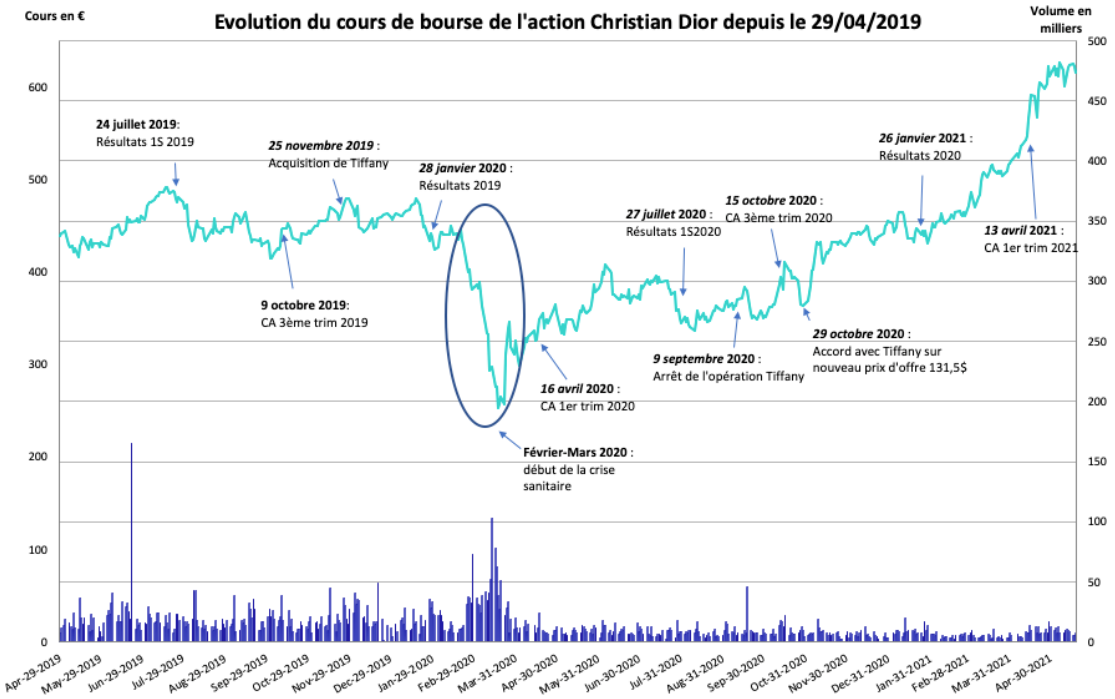
Note : Le poste Autres participations non réévaluées inclut un mali de fusion, retraité dans l'ANR. Le poste VMP correspond aux titres auto-détenus.

L'ANR de Christian Dior aboutit ainsi à des valeurs comprises entre 696 et 731 euros par action.

3.2.2.2 Analyse du cours de bourse de Christian Dior

Le titre Christian Dior est coté sur le compartiment A du marché Euronext Paris. Il est présent dans l'indice Euronext 100. Notons que le flottant est faible (2,5% du capital).

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse du titre Christian Dior sur les deux années précédant l'annonce de l'Offre, le 28 avril 2021, analyse que nous avons prolongée jusqu'à la date de publication de notre rapport :



Le parcours du titre Christian Dior sur la période étudiée se divise clairement en deux phases pré et post-covid. Entre le 29 avril 2019 et le 31 décembre 2019, le titre a progressé de 4%, restant dans une fourchette comprise entre 415 euros et 490 euros. Il a progressé de manière moins soutenue que le titre LVMH, entraînant une réduction de la surcote dont il bénéficiait par rapport à son actif net (cet élément est détaillé plus loin).

Après la publication des résultats 2019 et dans le contexte lié à l'émergence de la crise sanitaire, le titre a perdu 40% entre le 31 janvier et le 18 mars 2020 pour atteindre un plus bas à 253,2 euros.

Compte tenu des publications de chiffres rassurants sur le troisième trimestre 2020, puis sur l'année et sur le premier trimestre 2021, le titre a suivi une trajectoire positive regagnant 80% entre son niveau le plus bas et le 31 décembre 2020, puis 32% entre cette date et le 27 avril 2021, veille de l'annonce de l'Offre. Le cours a retrouvé une tendance plus comparable à celle du titre LVMH.

Depuis le 28 avril, le titre Christian Dior a progressé de 2,5%, clôturant à 616 euros le 19 mai 2021.

Sur la période analysée, la liquidité du titre est modeste (flottant de 2,5% du capital), et connaît une diminution significative entre d'une part la période 2019 - trois premiers mois de 2020 (respectivement 19 et 25,8 milliers d'actions échangées par jour) et d'autre part la période avril 2020 – avril 2021 (8 milliers d'actions échangées par jour en moyenne entre avril 2020 et avril 2021). Depuis le 28 avril, les volumes traités ont été légèrement supérieurs aux moyennes mensuelles observées : 9,3 milliers de titres ont été échangés par jour en moyenne depuis le 28 avril.

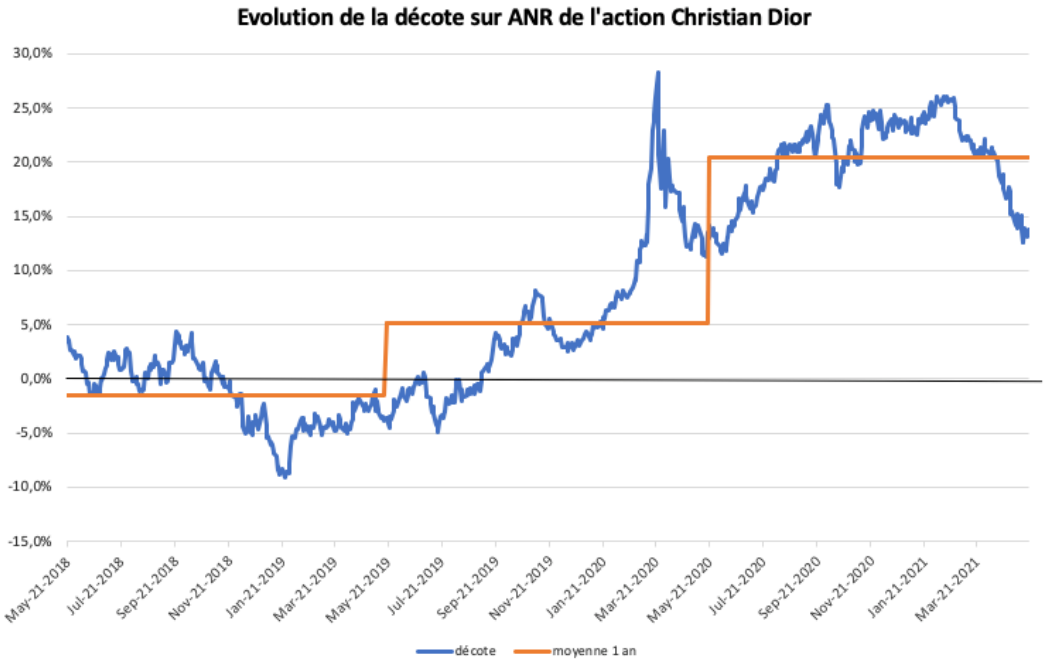
Par ailleurs, le titre n'est plus suivi par aucun bureau d'analyse.

Cours	27/04/2021	Liquidité - 27/04/2021	en milliers
spot	601,00 €	Moyenne volume 1 mois	7,4
1 mois	567,83 €	Moyenne volume 3 mois	6,0
3 mois	510,54 €	Moyenne volume 6 mois	6,7
6 mois	466,39 €	Somme volume 1 an	2 023
1 an	410,58 €	NOSH	180 508
		Flottant	2,5%
+haut (1 an)	604,50 €	Rotation du capital 1 an	1,1%
+bas (1 an)	333,00 €	Rotation du flottant 1 an	45,7%

Cours non retraités du dividende versé le 22 avril 2021

Analyse de la décote sur ANR

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de la décote (surcote en négatif) du titre Christian Dior par rapport à son ANR (reconstitution proforma, calculée sur l'historique de cours LVMH) :



Le titre s'est échangé structurellement avec une surcote sur son ANR de novembre 2018 jusqu'à l'automne 2019 (3,2% en moyenne entre novembre 2018 et septembre 2019). La situation s'est ensuite inversée et s'est amplifiée avec la crise sanitaire. Depuis le début de 2020, la décote s'établit à 18,1% en moyenne (13,8% sur les cours du 19 mai).

3.2.2.3 Conclusion sur la valeur de Christian Dior

Le titre Christian Dior étant peu liquide et dépourvu de suivi par les analystes, nous retenons le cours de bourse à titre de référence secondaire dans nos travaux. Par analogie avec LVMH, nous privilégions là encore les références récentes de cours : le spot à 601 euros au 27 avril 2021, veille de l'annonce de l'Offre, et la moyenne 1 mois à cette date à 567,8 euros.

3.2.3 Evaluation des autres actifs de Financière Agache

Les autres actifs nécessitant d'être réévalués sont les suivants :

- Les autres participations figurant au bilan au 31 décembre 2020 pour : 344,9 M€
- Les titres immobilisés figurant au bilan au 31 décembre 2020 pour : 229,4 M€
- Les valeurs mobilières de placement figurant au bilan pour : 691,5 M€

3.2.3.1 Autres participations

Les autres participations comprennent :

- des titres de deux sociétés du groupe dont l'objet principal est de détenir des actions Agache ou Financière Agache ;
- des titres de filiales dont l'objet est d'investir dans des activités de diversification (immobilier, technologie, fonds de private equity…), dans des titres cotés ou dans des activités en développement.

Titres des deux sociétés détenant des actions Agache ou Financière Agache

Il existe deux boucles d'autocontrôle au niveau de Financière Agache. En effet, Financière Agache détient :

- par l'intermédiaire d'une filiale, une participation de 2,68% (en intérêt économique retraité de l'autocontrôle) dans Agache, sa société mère ;
- une participation de 40,36% dans la société Le Peigné, qui elle-même détient 3,61% (en intérêt économique retraité de l'autocontrôle) du capital de Financière Agache. Le Peigné détient également des titres Christian Dior, LVMH et d'autres titres.

En raison de ces boucles d'autocontrôle, l'actionnaire de Financière Agache bénéficie d'une relution que nous avons prise en compte dans notre évaluation.

Nous avons évalué ces deux sociétés par transparence sur la base de la valeur des titres qu'elles détiennent, et par itération successive des actifs nets réévalués d'Agache, Financière Agache et Le Peigné.

Nous avons également évalué les boucles d'autocontrôle sur la base des pourcentages d'intérêts économiques pour nous assurer que les résultats entre les deux méthodes convergeaient.

Dans ce contexte, la valeur d'Agache a été déterminée sur la base de son actif net réévalué. L'essentiel de la valeur d'Agache est constitué de sa participation dans Financière Agache et dans Le Peigné (Agache détient 59,64% de Le Peigné en intérêt économique), ainsi que de participations directes dans LVMH et dans Christian Dior réévaluées sur la base du cours de LVMH. Les autres participations d'Agache ont été évaluées sur la base de leur actif net réévalué, eux-mêmes déterminés sur la base des cours de bourse pour les titres cotés ou d'indications externes de valeur lorsqu'il en existait. En l'absence d'information, certaines participations n'ont pas été réévaluées (5,5% de la valeur d'Agache, montant non significatif dans l'ANR de Financière Agache).

La valeur de Le Peigné a été déterminée sur la base de son actif net réévalué. L'essentiel de la valeur de Le Peigné est constitué de ses participations directes dans LVMH et Christian Dior, réévaluées sur la base du cours de LVMH, et de sa participation dans Financière Agache. Les autres titres détenus par Le Peigné ont été évalués sur la base des cours de bourse pour les titres cotés ou d'indications externes de valeur lorsqu'il en existait. En l'absence d'information, certaines participations ont été retenues pour leur valeur dans les comptes consolidés de la Société (0,3% de la valeur de Le Peigné).

Titres détenus dans les autres filiales

Les titres des autres filiales ont été évalués sur la base :

- de l'actif net réévalué des sociétés sous-jacentes déterminé en retenant :
  - les cours de bourse des titres cotés qu'elles détiennent (généralement liquides et la moyenne 1 mois au 27 avril 2021 apparaissant représentative de la valeur) ;
  - les indications de valeur externes (term-sheet engageant ou dernier tour de table) fournies par la Société pour certains titres non cotés détenus par ses filiales ;
  - la quote-part de capitaux propres (éventuellement consolidés) qu'elles détiennent dans leurs filiales et participations non cotées (supérieure ou égale à la valeur comptable des participations elles-mêmes) ;
  - la valeur nette comptable dans les comptes consolidés de la Société des titres pour lesquels il n'existe pas d'autre information (très peu significatif dans la valeur) ;
- de multiples de marché pour les filiales ayant des comparables cotés ;
- d'une opération externe récente sur le capital d'une filiale ;
- de leur valeur comptable dans les comptes sociaux (coquilles ou activité résiduelle), représentant 0,22% de la valeur des autres participations.

Les titres détenus dans les autres filiales ont été évalués à un montant de 939 M€.

3.2.3.2 Titres immobilisés

Les titres immobilisés concernent des investissements réalisés dans des sociétés opérant dans plusieurs secteurs d'activité, la ligne la plus importante en valeur comptable correspondant à Lagardère SCA.

Nous avons réévalué les titres cotés sur la base de leur cours de bourse (moyenne 1 mois au 27 avril 2021).

Les investissements non cotés ont été réévalués sur la base d'indications externes de valeur lorsqu'il en existait (par exemple term-sheet engageant ou dernier tour de table) ou repris pour leur valeur dans les comptes consolidés de Financière Agache dans le cas contraire (moins de 3% de la valeur des titres immobilisés, non significatif dans la valeur de Financière Agache).

Au total, les titres immobilisés ont été évalués à un montant de 487 M€.

3.2.3.3 Valeurs mobilières de placement (VMP)

Les VMP sont constituées d'actions cotées (50% de la valeur comptable du poste), d'actions non cotées (24% de la valeur comptable du poste) et de parts de fonds d'investissement (26% de la valeur comptable du poste).

Parmi les actions cotées, figurent des titres LVMH et Christian Dior pour une valeur comptable totale de 25,4 M€, que nous avons réévalués sur la base du cours de bourse de LVMH au 27 avril 2021 (par transparence pour Christian Dior, cf. paragraphes 3.2.1 et 3.2.2 ci-dessus).

Les autres actions cotées ont été réévaluées sur la base du cours de bourse (moyenne 1 mois au 27 avril 2021).

Les actions non cotées ont été évaluées sur la base :

- d'indications externes de valeur (par exemple term-sheet engageant ou dernier tour de table le cas échéant) ;
- de leur valeur comptable dans les comptes consolidés (supérieure ou égale à leur valeur dans les comptes sociaux) en l'absence d'autres éléments (montant représentant 3% de la valeur des VMP, non significatif dans la valeur de Financière Agache).

Les parts de fonds ont été évalués sur la base des dernières NAV (Net Asset Value) communiquées par les fonds, généralement au 31 décembre 2020.

Un impôt différé a été calculé sur les réévaluations de VMP (hors Christian Dior et LVMH).

Au total, les VMP ont été évaluées à un montant de 2 636 M€ (2 377 M€ net d'impôt), dont 1 026 M€ concernant Christian Dior et LVMH en moyenne 1 mois.

3.2.4 Actif net réévalué

L'actif net réévalué a été établi sur la base du bilan de la Société au 31 décembre 2020 auquel nous avons ajouté le résultat de la période en cours (1er janvier – 20 mai 2021), constitué quasi-intégralement des dividendes reçus de LVMH et Christian Dior.

Bilan réévalué de Financière Agache

M€	ANC 2020	ANR - Par transparence cours LVMH		ANR - Cours Christian Dior	
		spot	1 mois	spot	1 mois
Immobilisations corporelles	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Immobilisations incorporelles	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Immobilisations financières	**17 191**	**141 063**	**134 441**	**117 862**	**111 381**
- titres de participation	16 886	140 501	133 879	117 300	110 819
LVMH	*627*	*5 688*	*5 417*	*5 688*	*5 417*
Christian Dior	*15 915*	*124 610*	*118 681*	*102 444*	*96 650*
Le Peigné	*65*	*5 171*	*4 939*	*4 759*	*4 529*
Agache	*52*	*4 093*	*3 902*	*3 469*	*3 283*
Autres participations réévaluées	*225*	*937*	*937*	*937*	*937*
Autres participations non réévaluées	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*
- titres immobilisés	229	487	487	487	487
Titres immobilisés réévalués	*215*	*473*	*473*	*473*	*473*
Titres immobilisés non réévalués	*14*	*14*	*14*	*14*	*14*
- autres	75	75	75	75	75
Actif immobilisé	**17 191**	**141 064**	**134 442**	**117 862**	**111 381**
BFR	**35**	**35**	**35**	**35**	**35**
Provisions R&C	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
VMP	692	2 428	2 377	2 238	2 188
LVMH	*1*	*9*	*9*	*9*	*9*
Christian Dior	*25*	*1 068*	*1 017*	*878*	*828*
autres VMP réévaluées	*595*	*1 280*	*1 280*	*1 280*	*1 280*
autres VMP non réévaluées	*71*	*71*	*71*	*71*	*71*
Disponibilités	100	814	814	814	814
Trésorerie	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*
Dividendes reçus depuis le 01/01/2021		*714*	*714*	*714*	*714*
Dividendes versés depuis le 01/01/2021					
Emprunts	(2 268)	(2 268)	(2 268)	(2 268)	(2 268)
Trésorerie nette	**(1 478)**	**973**	**922**	**783**	**733**
ACTIF NET	**15 748**	**142 071**	**135 398**	**118 680**	**112 149**
Nombre d'actions hors autocontrôle	3 169 733	3 169 733	3 169 733	3 169 733	3 169 733
Valeur par action	**4 968 €**	**44 821 €**	**42 716 €**	**37 442 €**	**35 381 €**

Au total, environ 98,5% de la valeur de la Société est constituée de ses participations directes et indirectes dans Christian Dior et LVMH.

Le prix proposé, soit 44 000 euros par action, offre une prime de 3% sur l'ANR de Financière Agache déterminé, par transparence et sans décote, sur la base du cours moyen pondéré 1 mois de LVMH au 27 avril 2021, et une décote de 1,8% sur l'ANR déterminé de la même manière sur la base du cours spot à cette date.

A titre secondaire, sur la base du cours moyen pondéré 3 mois de LVMH, la valeur ressort à 39 653 euros, soit une prime de 11% ; sur la base des objectifs de cours des analystes (généralement à 1 an), la valeur ressort à 46 170 euros, soit une décote de 4,7%.

Le prix proposé offre des primes comprises entre 17,5% et 24,4% sur l'ANR de Financière Agache déterminé, à titre secondaire, avec le cours spot et moyen pondéré 1 mois de Christian Dior au 27 avril 2021, par transparence et sans décote.

3.3 Méthode mise en œuvre à titre secondaire

3.3.1 Méthode du rendement

La méthode du rendement du dividende consiste à capitaliser le dividende distribué par la société évaluée au taux de rendement du dividende du marché de référence. Ce taux de rendement a été calculé au cas particulier sur la base du montant des dividendes annualisés sur l'année N distribué par les sociétés du CAC 40 rapporté à la capitalisation boursière en moyenne 1 an des sociétés du CAC 40.

Dans ce cadre, nous avons étudié le rendement du dividende du CAC 40 des années 2018 à 2020 qui s'élève en moyenne sur cette période à 2,75%. Sur 2020, ce taux de rendement ressort à 2,23%.

Nous avons par ailleurs étudié sur la même période (2018-2020) le taux de rendement du dividende des sociétés du secteur du Luxe (Hermès, LVMH et Kering). Celui-ci s'élève à 1,35%. Sur 2020, ce taux ressort à 1,23%[3].

Nous avons appliqué ces taux de rendement au résultat net de Financière Agache 2020 (hors boni de fusion) en tenant compte d'un *pay-out* théorique de 100%. Le résultat net de Financière Agache dépend en grande partie du dividende reçu de Christian Dior lui-même dépendant de la politique de distribution de dividende de LVMH qui a un caractère récurrent.

Sur cette base, la valeur de l'action Financière Agache ressort dans une fourchette comprise entre :

- 9 835 € et 12 115 € sur la base du rendement du dividende du CAC 40 en moyenne 3 ans et du rendement 2020 ;
- 19 830 € et 21 970 € sur la base du rendement du dividende des sociétés du CAC 40 opérant dans le secteur du luxe (rendement en moyenne 3 ans et rendement 2020).

[3] Source : Dividend Yield – Capital IQ

4. Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre présentés dans la note d'information

La banque CACIB (ci-après « la banque présentatrice »), a préparé les éléments d'appréciation des termes de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information déposé le 28 avril 2021.

Dans le cadre de notre mission, nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés de la banque et de ses équipes en charge de la rédaction des éléments d'appréciation des termes de l'Offre.

4.1 Analyse des méthodes écartées

La banque présentatrice a écarté les méthodes suivantes :

- l'actif net comptable ;
- l'actualisation des flux futurs de trésorerie ;
- les comparables boursiers ;
- les transactions comparables.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur ce point.

4.2 Analyse des méthodes retenues

La banque présentatrice a retenu la méthode d'actif net réévalué, à titre principal. C'est également l'approche que nous avons retenue.

A titre de référence, elle a également mis en œuvre une approche par actualisation des flux de dividende. A titre secondaire, nous avons mis en œuvre une méthode du rendement, conceptuellement proche.

<u>Nombre de titres retenus</u>

Le nombre de titres retenu par la banque présentatrice s'établit à 3 169 733 actions, hors autocontrôle. Nous avons retenu le même nombre d'actions.

Actif net réévalué

La banque présentatrice a évalué chaque actif détenu par Financière Agache selon ses spécificités propres :

- La participation détenue dans Christian Dior a été évaluée selon deux méthodes : le cours de bourse[4] du titre Christian Dior et l'actif net réévalué de la société Christian Dior par transparence en retenant la valeur de LVMH sans décote. La valeur de LVMH a été déterminée selon le cours de bourse moyen pondéré par les volumes sur 1 mois au 27 avril 2021. Différentes périodes de référence de cours ont été retenues en sensibilité pour LVMH et Christian Dior ;
- S'agissant de la participation détenue dans LVMH : le même cours de bourse que pour évaluer Christian Dior par transparence a été retenu ;
- Les autres participations ont été évaluées sur la base des actifs nets réévalués des sociétés sous-jacentes ;
- Les actifs financiers cotés ont été évalués à leur valeur de marché au cours de bourse, sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois au 27 avril 2021 ;
- La plupart des autres actifs non cotés a été évaluée sur la base d'informations transmises par l'Initiateur (derniers relevés de parts de fonds ou dernières opérations annoncées ou réalisées) ou de valorisations analogiques (comparables boursiers) ;
- Les autres titres de participation, titres immobilisés et valeurs mobilières de placement ont été retenus à leur valeur dans les comptes consolidés audités de Financière Agache au 31 décembre 2020, en l'absence d'autre information ;
- Les autres actifs et passifs ont été repris pour leur valeur comptable.

Sur la base des éléments présentés ci-avant, la banque présentatrice conclut à une valeur par action de 42 590 € en évaluant Christian Dior par transparence en utilisant le cours LVMH en moyenne 1 mois et à une valeur par action de 35 328 € en retenant directement le cours de bourse de Christian Dior moyen 1 mois.

Nos travaux conduisent à une valeur de 42 716 € par action en évaluant Christian Dior par transparence en utilisant le cours LVMH moyen 1 mois et, à titre secondaire, à une valeur par action de 35 381 € en retenant directement le cours de bourse de Christian Dior.

Nos travaux et ceux de la banque présentatrice sont très similaires tant dans l'approche retenue que dans les résultats obtenus. Les écarts, peu significatifs, tiennent essentiellement au calcul du cours moyen pondéré 1 mois LVMH et Christian Dior (calcul sur 21 jours de bourse dans les travaux de la banque présentatrice, calcul effectué sur 20 jours dans nos travaux).

[4] Cours de bourse moyen pondéré par les volumes sur 1 mois au 27 avril 2021

Actualisation du dividende

A titre de référence, la banque présentatrice a réalisé une actualisation de flux de dividende sur la base d'estimations de dividendes versés par LVMH et de taux de redistribution. Cette méthode aboutit à des valeurs comprises entre 18 413 et 23 482 euros par action. Nous avons pour notre part, mis en œuvre à titre secondaire une méthode du rendement sur la base d'un *pay-out* théorique de Financière Agache de 100% et de son résultat net 2020 hors boni de fusion, qui aboutit à des valeurs comprises entre 9 835 et 21 970 euros par action.

5. Réponse aux éventuels courriers reçus d'actionnaires

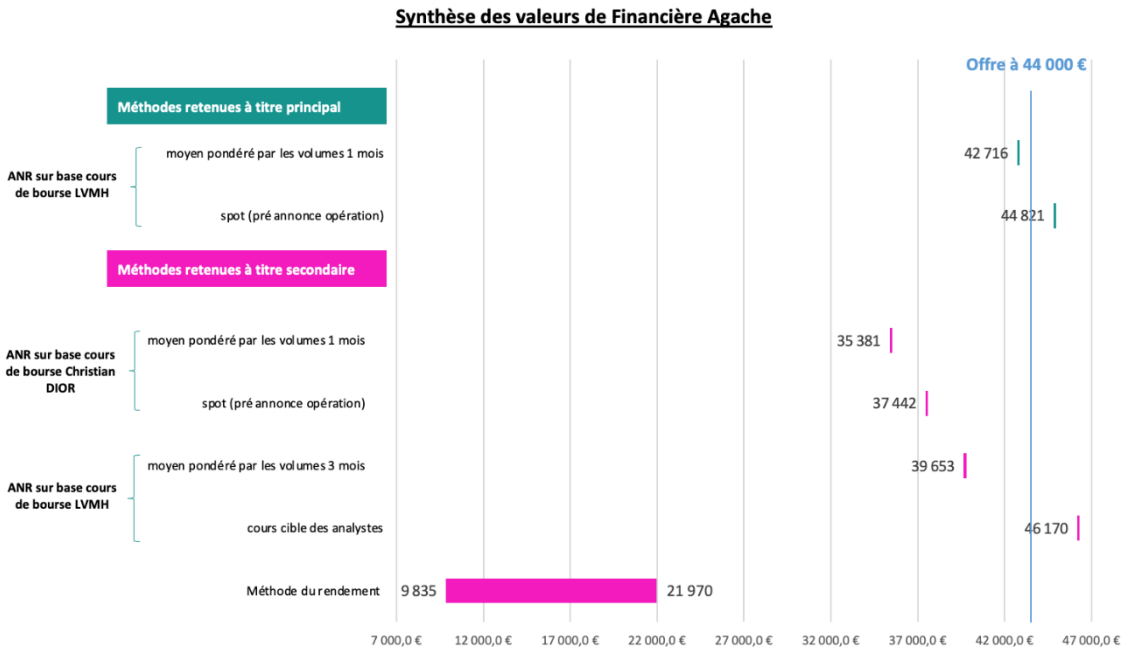
Nous n'avons reçu aucun courrier ou demande d'actionnaires minoritaires.

6. Synthèse des travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes

6.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

Le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 44 000 € par action, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugé pertinentes :

Méthodes	Références	Valorisation en € expert indépendant		Prime / (décote) sur le prix d'Offre (44 000 €)		Etablissement présentateur		Prime / (décote) sur le prix d'Offre (44 000 €)	
Méthodes retenues à titre principal	**ANR sur base cours de bourse LVMH**								
	- moyen pondéré par les volumes 1 mois	42 716 €		3,0%		42 590 €		3,3%	
	- spot (pré annonce opération)	44 821 €		-1,8%		44 825 €		-1,8%	
Méthodes retenues à titre secondaire	**ANR sur base cours de bourse Christian DIOR**								
	- moyen pondéré par les volumes 1 mois	35 381 €		24,4%		35 328 €		24,5%	
	- spot (pré annonce opération)	37 442 €		17,5%		37 445 €		17,5%	
	ANR sur base cours de bourse LVMH								
	- moyen pondéré par les volumes 3 mois	39 653 €		11,0%		39 870 €		10,4%	
	- cours cible des analystes	46 170 €		-4,7%		46 386 €		-5,1%	
	Méthode du rendement	9 835 €	21 970 €	347,4%	100,3%	18 413 €	23 482 €	139,0%	87,4%



6.2 Attestation sur le caractère équitable de l'Offre

Le Conseil d'administration de la Société nous a désignés en qualité d'expert indépendant sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, et en particulier des articles 261-1-I 1° et 261-1-II, l'Offre étant initiée par une société détenant déjà, de concert, le contrôle de la Société et un retrait obligatoire étant envisagé.

Notre Mission consiste à porter une appréciation sur l'équité des conditions financières offertes par Agache Placements aux actionnaires de Financière Agache, au regard d'une analyse de la valeur de l'action de la Société.

Nous observons, à l'issue de nos travaux, que le prix offert fait ressortir :

- une prime de 3% sur l'actif net réévalué par action de la Société déterminé, par transparence et sans décote, sur la base du cours de LVMH moyen pondéré sur 1 mois, et une décote de 1,8% sur la base du cours spot de LVMH à la date de dépôt de l'Offre. Ces références sont particulièrement significatives, les cours de bourse récents étant la référence de valeur la plus pertinente pour LVMH. Nous notons, à titre secondaire, que le prix proposé offre une prime de 11% sur l'ANR par action déterminé en retenant un cours moyen pondéré 3 mois de LVMH à la date de dépôt de l'Offre ;
- à titre secondaire, une prime de 24,4% sur l'actif net réévalué par action de la Société déterminé sur la base du cours de Christian Dior moyen pondéré sur 1 mois et une prime de 17,5% sur la base du cours spot à la date de dépôt de l'Offre. Cette référence est utilisée à titre secondaire compte tenu du flottant très réduit de Christian Dior, induisant une faible liquidité du titre ; le titre ne fait par ailleurs l'objet d'aucun suivi analyste ;
- à titre secondaire, une décote de 4,7% sur l'ANR par action déterminé en retenant la moyenne des objectifs de cours des analystes pour LVMH. Il doit être noté que les objectifs de cours des analystes sont, pour la plupart, des objectifs à 12 mois ;
- à titre secondaire, une prime supérieure à 100% sur la valeur par action résultant d'une méthode de rendement mise en œuvre en retenant un *pay-out* théorique de 100% et le résultat net 2020 (hors boni de fusion) de Financière Agache.

L'Opération offre ainsi aux actionnaires de la Société une liquidité immédiate à un prix déterminé sur la base du cours très liquide de LVMH, proche de son plus haut historique à la date du dépôt de l'Offre, sans prise en compte de décote alors qu'il existe deux étages de holding entre l'actionnaire de Financière Agache et celui de LVMH, et sans prise en compte de la fiscalité (à l'exception de celle, marginale, sur les titres classés en VMP).

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 44 000 euros par action offert aux actionnaires minoritaires de la Société est équitable d'un point de vue financier dans le cadre de l'Offre, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire.

Paris, le 20 mai 2021

Sonia Bonnet-Bernard

Annexe 1 - Lettre de mission de la Société

FINANCIERE AGACHE

A2EF
A l'attention de **Mme Sonia Bonnet-Bernard**
60 rue de Longchamp
92200 Neuilly-sur-Seine

Paris, le 31 mars 2021

Objet : Désignation de l'expert indépendant dans le cadre du projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire sur les actions Financière Agache initiée par la société Agache Placements

Madame,

La société Agache, ses filiales Le Peigné et Agache Placements, ainsi que certains membres de la Famille Arnault, actionnaires majoritaires de la société Financière Agache (la « **Société** ») détenant ensemble 99,82% du capital social et 99,87% des droits de vote de la Société au 31 mars 2021 (les « **Actionnaires Majoritaires** »), ont informé le Conseil d'administration de la Société de leur intention de déposer un projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire sur les actions Financière Agache non détenues par eux, à l'exception des actions auto-détenues (l'« **OPR-RO** »). Cette OPR-RO aurait vocation à être initiée par la société Agache Placements, filiale à 100% d'Agache.

En application des articles 261-1, I, 1° et 261, II du Règlement général de l'AMF, la réalisation de cette OPR-RO requiert la désignation d'un expert indépendant dans la mesure où la Société est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'OPR-RO, par les Actionnaires Majoritaires.

Par conséquent, nous vous informons par la présente que le Conseil d'administration de la Société a décidé, lors de sa réunion du 9 mars 2021, de désigner, en application des articles 261-1 et 261-1-1 du Règlement général de l'AMF et de l'Instruction AMF 2006-008, le cabinet A2EF, représenté par vous-même, en qualité d'expert indépendant, sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF, aux fins :

- d'établir un rapport sur les conditions financières de l'OPR-RO ; et
- de se prononcer sur le caractère équitable de l'indemnisation des actionnaires minoritaires dans le cadre du retrait obligatoire.

Les termes et modalités de votre mission seront conformes à ceux figurant dans votre proposition (dont un extrait est annexé aux présentes) acceptée par le Conseil d'administration de la Société lors de sa réunion du 9 mars 2021.

Par ailleurs, nous vous confirmons ne pas avoir identifié de situation de conflit d'intérêts au sens de l'article I de l'Instruction AMF 2006-08 et prenons acte qu'il en est de même de votre côté.

Nous vous prions d'agréer, Madame, l'expression de notre considération distinguée.

Financière Agache
Aymeric Le Clere, directeur financier Groupe

S.A. au capital de 50 773 632 € - Siège social : 11, rue François 1er, 75008 PARIS
775 625 767 RCS Paris - N° TVA : FR 88 775 625 767

Annexe 2 - Présentation de la société A2EF et de l'équipe

Associés en Evaluation et Expertise Financière (A2EF) est une SAS inscrite à l'Ordre des Experts-Comptables, région Paris Ile de France, fondée par Sonia Bonnet-Bernard le 1er mai 2020. Son activité est centrée sur l'évaluation et l'expertise financière.

Les services

- Attestation d'équité : expertise indépendante dans le contexte d'offres publiques réglementées par l'AMF
- Expertise financière dans le contexte d'opérations nécessitant une appréciation de l'équité entre les différentes parties prenantes dans une situation de conflit d'intérêts et/ou dans le contexte de transactions complexes impliquant des accords connexes ou d'opérations structurantes peu lisibles pour le marché
- Evaluation financière : titres de société, actifs incorporels, instruments financiers complexes
- Evaluation de sociétés ou d'actifs dans un cadre comptable (IFRS 3, IAS 36) ou fiscal
- Assistance à la résolution de pré-contentieux ou contentieux : évaluation de préjudice, appréciation d'une garantie de passif, détermination d'earn out
- Commissariat aux apports, fusion
- Assistance à la préparation de l'information financière des sociétés

Compte tenu de sa création récente, A2EF n'est intervenu que sur trois missions d'expertise indépendante réglementées par l'AMF, l'offre de BidCo Breteuil sur les titres Mediawan présentée par Société Générale en juillet 2020, l'offre d'Ateme sur les titres Anevia présentée par Lazard en novembre 2020 et celle de Trudaine Participations sur les titres Filae présentée par Invest Securities en février 2021. Ses associés et partenaires sont intervenus en qualité d'expert indépendant sur une soixantaine d'opérations dans le cadre des dispositions des articles 261 et suivants du règlement général de l'AMF publié en septembre 2006 (aucune autre que les 3 offres précitées au cours des 24 derniers mois).

L'équipe

A2EF compte quatre associés dont deux actifs au sein de la société : Sonia Bonnet-Bernard et Gilles Vantelon. A2EF bénéficie de l'appui d'un réseau de partenaires privilégiés composé de professionnels indépendants réputés ayant une expérience significative en évaluation et en expertise financière et une grande proximité de vues avec les associés d'A2EF en raison de leur passé commun de plus de 10 ans chez Ricol Lasteyrie Corporate Finance puis chez EY, et/ou de leur collaboration au sein de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) : Alban Eyssette, Jean-Michel Moinade, Frédéric Passedoit.

La qualité des opinions d'A2EF est renforcée par la mise en œuvre systématique d'un contrôle qualité rigoureux, avec l'intervention de partenaires de grande réputation, Joëlle Lasry ou Pierre Astolfi.

A2EF est membre de l'APEI, association professionnelle reconnue par l'AMF, et Sonia Bonnet-Bernard en est vice-présidente.

Les associés et partenaires d'A2EF respectent un code de déontologie fondé sur celui de l'APEI.

Les associés :

Sonia Bonnet-Bernard a débuté sa carrière au sein de cabinets d'audit à Paris, puis à New York. Spécialiste des normes comptables internationales, elle fut ensuite successivement Directrice des relations internationales de l'Ordre des Experts-Comptables, puis Déléguée Générale du Comité Arnaud Bertrand (devenu Département EIP de la CNCC), coordonnant les positions des grands cabinets d'audit au plan français. Sonia a rejoint en 1998 Ricol Lasteyrie Corporate Finance en qualité d'associée gérante en charge notamment des missions d'expertise indépendante, d'évaluation, de conseil comptable et de support au contentieux. Sonia est devenue associée d'EY au sein du département Conseil à la transaction, suite au rapprochement intervenu en 2015 entre Ricol Lasteyrie Corporate Finance et le groupe EY. Elle a quitté EY en 2020 pour créer A2EF. Sonia est diplômée de l'université Paris IX Dauphine en sciences et techniques comptables et financières. Elle est expert-comptable et expert judiciaire près la Cour d'appel de Paris, présidente de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) et vice-présidente de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI). Elle a été membre indépendant du conseil de surveillance de Tarkett et présidente de son comité d'audit entre 2011 et 2015.

Gilles Vantelon a commencé sa carrière par 4 ans de conseil en restructuration, il a rejoint Ricol Lasteyrie en 1998 en qualité de manager, en charge notamment de missions d'évaluation et d'expertise indépendante. Devenu associé en 2008, Gilles est intervenu sur tous types de missions notamment sur de nombreuses attestations d'équité dans un cadre réglementé par l'AMF. Avec l'acquisition de Ricol Lasteyrie Corporate Finance, Gilles a rejoint EY et travaillé trois ans au sein de l'équipe Valuation Modeling & Economics. En 2019, Gilles a créé sa propre structure Acteval Finance dédiée à l'évaluation financière. Il collabore aussi avec la société Ricol Lasteyrie Conseil dans le cadre de missions d'évaluation. Gilles est diplômé de l'université Paris IX Dauphine en sciences économiques. Il est expert-comptable et membre de la SFEV.

A2EF bénéficie en outre de l'appui de partenaires de grande compétence et expertise :

Alban Eyssette

Alban cumule plus de 25 ans d'expérience dans l'analyse financière et l'évaluation d'entreprise. Il a commencé sa carrière en tant qu'analyste financier, puis directeur de la recherche actions dans différentes maisons (BNP, BNP Equities, CCF, Dexia Securities, Aurel-Leven). Il a rejoint Ricol Lasteyrie en 2008, et en est devenu associé en 2009. Durant les 10 années qu'il y a passé, il s'est spécialisé dans les attestations d'équité. Sensible depuis de nombreuses années aux questions touchant au capital immatériel, il a créé une commission sur ce sujet au sein de la Société Française des Analystes Financiers. Il a également siégé au bureau de l'Observatoire de l'Immatériel de 2015 à 2018. En septembre 2018, il a créé Finance & Sens, sa structure de conseil intervenant sur tout sujet ayant trait à la connexion entre éléments financiers et extra-financiers. Depuis juin 2018, il est également en charge de l'analyse éthique et financière pour Ethiea Gestion. Alban intervient en tant qu'enseignant vacataire à l'ISC. Il est diplômé de Toulouse Business School et du DESS 225 de Paris Dauphine.

Jean-Michel Moinade (n'est pas intervenu sur le dossier Financière Agache)

Jean-Michel a toujours travaillé dans la banque, qu'il s'agisse de financement (au Crédit Lyonnais et à la Chemical Bank jusqu'en 1989), de marché (chez Indosuez et CACIB jusqu'en 2007) ou de banque d'affaires (chez Oddo-BHF jusqu'en 2018). Il a créé Edaniom, une structure de conseil, début 2019. Il s'est spécialisé dans les valorisations complexes et le conseil en gestion des risques. Jean-Michel est diplômé de l'Ecole Polytechnique et de l'Ecole des Ponts et Chaussées.

Frédéric Passedoit

Frédéric a plus de 20 ans d'expérience et a travaillé tout au long de sa carrière aux côtés de dirigeants et d'actionnaires pour leur apporter un savoir-faire indispensable à la prise de décision. Il a débuté sa carrière en cabinet d'expertise comptable et commissariat aux comptes avant de rejoindre Ricol Lasteyrie en 2007, intervenant sur tous types de missions (M&A, évaluation, attestation d'équité, ...). Sa carrière l'a amené à acquérir de multiples compétences sur les aspects comptables, financiers, fiscaux, sociaux et juridiques d'une entreprise. Il a créé en février 2018 sa société de conseil financier Raiz'one.

Pour le contrôle qualité, notamment dans le contexte d'offres publiques, A2EF fait intervenir Joëlle Lasry, présidente de Lasry Finance, ou Pierre Astolfi, associé d'Atriom (qui n'est pas intervenu sur le dossier Financière Agache).

Avant de fonder Lasry Finance, Joëlle Lasry exerçait au sein de Ricol Lasteyrie Corporate Finance dont elle est devenue associée en 2010. Joëlle intervient depuis près de 20 ans sur les métiers de l'évaluation financière dans des contextes transactionnels, fiscaux, de restructuration, à des fins comptables ou dans des contextes contentieux en tant qu'expert technique de partie. Elle est, par ailleurs, intervenue sur de nombreuses expertises indépendantes requises par le règlement général de l'AMF dans le cadre d'offres publiques.
Elle est expert-comptable et titulaire d'une Maîtrise de Sciences de Gestion de Paris I Sorbonne. Elle est membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV), du Bureau de la Compagnie des Experts et Conseils financiers (CCEF), de la commission Evaluation du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables et de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI). Elle participe à différents groupes de travail et publications en matière d'évaluation financière. De 2009 à 2012, elle a été membre élue du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables où elle a présidé la Commission des normes professionnelles.

Pierre Astolfi a été associé du cabinet Ricol Lasteyrie, cabinet au sein duquel il a participé pendant 6 ans à de nombreuses offres publiques et à de nombreuses opérations d'apport et de fusion impliquant des sociétés cotées. Il est aujourd'hui associé au sein du Cabinet Atriom, en charge du département Évaluation et modélisations financières, où il intervient régulièrement pour le compte de sociétés cotées. Pierre est également Maître de conférences en comptabilité et finance à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, en charge notamment de cours d'évaluation financière. Pierre est diplômé de l'Institut Commercial de Nancy, d'une Maîtrise en droit des affaires et d'un Doctorat en Sciences de Gestion. Il est expert-comptable et commissaire aux comptes, spécialisé en évaluation d'entreprises, et expert judiciaire près la Cour d'Appel de Paris. Il est enfin membre actif de la SFAF (Commission comptabilité et analyse financière) et de la SFEV.

Annexe 3

Programme de travail détaillé, personnes rencontrées, documents reçus, temps passés et honoraires

Programme de travail détaillé

Les travaux réalisés au cours de notre mission ont consisté à :

- Acquérir une bonne connaissance de la situation et des perspectives de la Société, ainsi que du contexte spécifique dans lequel se situe l'Opération :
  - Prise de connaissance des procès-verbaux des réunions du conseil d'administration et de l'assemblée générale sur les deux dernières années
  - Etude des comptes de la Société et de ses filiales
- Etudier les notes d'analyse sur LVMH
- Mettre en œuvre une méthodologie d'évaluation multicritère
  - Sélection des méthodes
  - Analyse du cours de bourse de LVMH et de Christian Dior
  - Evaluation des participations cotées à leur cours de bourse
  - Evaluation des parts de fonds sur la base des NAV communiquées
  - Evaluation des titres non cotés sur la base de références externes communiquées, le cas échéant
  - Détermination de l'actif net réévalué des autres participations non cotées
  - Détermination de l'actif net réévalué de Christian Dior, d'Agache, de Le Peigné et de Financière Agache
  - Mise en œuvre de la méthode du rendement
- Apprécier les conditions de l'Offre au regard de la valeur de la Société issue des méthodes mises en œuvre
- Examiner l'évaluation établie par la banque présentatrice
- Rédiger le présent rapport exposant notre opinion sur le caractère équitable des conditions financières offertes dans le cadre de l'Offre

Nos travaux ont comporté les diligences prévues par l'Instruction n° 2006-08 de l'AMF relative à l'expertise indépendante et par les Recommandations de l'AMF relatives au nouveau régime de l'expertise indépendante, modifiées le 10 février 2020.

Une revue qualité a été conduite par un autre partenaire n'ayant pas participé à la mission.

Calendrier de l'étude, documents reçus et personnes rencontrées

Le conseil d'administration de la Société a désigné A2EF en qualité d'expert indépendant le 9 mars 2021, sous réserve de la non-opposition de l'AMF.

Les travaux se sont déroulés du 19 mars 2021 au 20 mai 2021 :

- 19 au 30 mars : réception d'éléments juridiques et financiers sur la Société et ses filiales ainsi que de notes d'analystes sur LVMH
- 30 mars : Réception de la non-opposition de l'AMF sur la nomination de l'expert indépendant
- 31 mars : signature de la lettre de mission
- 31 mars : Présentation par le directeur financier des comptes de la Société et des différentes filiales
- 2 avril : Discussions avec la banque présentatrice
- 9 avril : réception d'un projet de rapport de la banque présentatrice
- 14 avril : Entretien avec la banque présentatrice
- 15 avril : Entretien avec la banque présentatrice et le management de la Société
- 19 avril : Entretien avec le management de la Société
- 20 au 25 avril : Nombreux échanges avec le management et la banque présentatrice
- 20-28 avril : Finalisation de l'évaluation multicritère
- 3 au 7 mai : Finalisation des travaux
- 7 mai : Présentation aux dirigeants de la Société et à certains membres du conseil d'administration d'un projet de rapport
- 10 au 18 mai : Finalisation du rapport
- 18 mai : Présentation de nos conclusions aux dirigeants de la Société et à certains membres du conseil d'administration
- 20 mai : Présentation du rapport définitif au conseil d'administration de la Société

Principaux documents reçus :

- Note d'information
- Rapport de la banque présentatrice
- Lettre de mission de la Société, éléments juridiques et financiers sur la Société
- Actionnariat détaillé
- Comptes sociaux et consolidés de la Société et de ses filiales, détails des postes d'actifs financiers
- Comptes sociaux d'Agache, détails des participations
- Eléments permettant la réévaluation de certains titres et participations
- Notes d'analystes sur LVMH et Christian Dior
- Projet de note en réponse

Principaux interlocuteurs

Financière Agache (Société)

Florian Ollivier : Président directeur général

Nicolas Bazire : Directeur général délégué

Aymeric Le Clere : Directeur financier

Jean-Philippe Fourrier : Trésorier

Agache Placements (Initiateur)

Pierre Dehen : Président directeur général

Conseil juridique de l'Opération

Cabinet Bredin Prat : Emmanuel Masset et Pauline Le Faou

CACIB (Banque présentatrice)

Matthieu Lance : Managing director - Global Co-Head of M&A

Ludovic Balkany : Vice President

Mounir Ghomari : Associate

Chantal Jin : Analyste

Bases de données et sources utilisées :

Capital IQ

Fairness Finance

Associés en Finance

Temps passés et honoraires

Sonia Bonnet-Bernard : 250 heures

Gilles Vantelon : 150 heures

Alban Eyssette : 100 heures

Frédéric Passedoit : 300 heures

Peer Review Joëlle Lasry : 40 heures

Soit un total de 840 heures.

Nos honoraires se sont élevés à 250 000 euros hors taxes et hors frais.

Annexe 4

Diligences effectuées par la personne en charge de la revue de la qualité du rapport d'expertise

La revue de la qualité du rapport d'expertise a été réalisée par Joëlle Lasry, expert-comptable et commissaire aux comptes, membre de l'APEI.

Déclaration de Joëlle Lasry :

« Je déclare être indépendante au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF. J'atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connus de moi, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptibles d'affecter mon indépendance et l'objectivité de mon jugement dans l'exercice de ma Mission.

Je déclare avoir effectué mes travaux en toute indépendance d'esprit et sans subir aucune pression de l'Expert ni de l'équipe intervenant sur la Mission.

J'ai été désignée dès l'acceptation de la mission par l'Expert. J'ai apprécié la cohérence et la pertinence de la méthodologie mise en œuvre par l'Expert. Je me suis par ailleurs assurée que les travaux d'expertise ont été réalisés conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante et des recommandations n°2006-15 de l'AMF.

A cet effet, mes principales diligences ont consisté en une revue approfondie du rapport d'expertise et en des entretiens avec l'expert indépendant et l'équipe associée à la mission tout au long de celle-ci. J'ai eu accès au modèle d'évaluation de l'Expert et ai procédé à une analyse de la mise en œuvre du calcul de l'actif net réévalué (comprenant les rapprochements ou vérifications calculatoires jugées utiles). Dans ce cadre, j'ai eu accès à l'ensemble de la documentation demandée. Je n'ai participé d'aucune autre manière aux travaux d'évaluation.

Le temps passé au titre de cette revue indépendante s'élève à environ 40 heures. »