RCS : NANTERRE
Code greffe : 9201

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

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

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

Nature du document : Actes des sociétés (A)

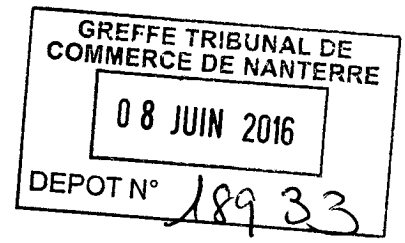
Numéro de gestion : 2005 B 03803
Numéro SIREN : 409 030 053
Nom ou dénomination : TETHYS

Ce dépôt a été enregistré le 08/06/2016 sous le numéro de dépôt 18933

DIDIER KLING
EXPERT-COMPTABLE
COMMISSAIRE AUX COMPTES

28, AVENUE HOCHE
75008 PARIS

05 38803



TETHYS SAS

Société par actions simplifiée au capital de 144.305.535 euros
27/29 rue des Poissonniers
92200 NEUILLY SUR SEINE
RCS de Nanterre n° 409 030 053

Rapport du Commissaire aux apports

sur la valeur des apports

Greffe du Tribunal de Commerce de Nanterre : dépôt N°18933 en date du 08/06/2016

Mesdames, Messieurs les associés,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par décision, adoptée à l'unanimité, de votre Assemblée générale en date du 4 mai 2016 dans le cadre de l'opération d'apport de la nue-propriété de titres de la société L'OREAL détenue par Madame Françoise BETTENCOURT MEYERS au profit de la société TETHYS, j'ai établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L. 225-147 du code de commerce, étant précisé que votre Assemblée générale a étendu ma mission à l'appréciation de la rémunération des apports présentée dans un rapport distinct.

Les conditions du présent apport ont été arrêtées dans le traité d'apport en nature signé en date du 30 mai 2016 par Madame Françoise BETTENCOURT MEYERS et le représentant de la société TETHYS.

Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée. A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur de l'apport, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond, au moins, à la valeur nominale des actions à émettre par la société TETHYS majorée du montant de la prime d'apport.

A aucun moment, je ne me suis trouvé dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

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

Je vous prie de prendre connaissance de mes constatations et conclusion présentées ci-après, selon le plan suivant :

1. **Présentation de l'opération et description de l'apport**
2. **Diligences et appréciation de la valeur de l'apport**
3. **Synthèse**
4. **Conclusion**

1 PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

Il résulte du traité d'apport en nature signé entre les Parties le 30 mai 2016 les informations suivantes :

1.1 Contexte et motivation de l'opération

Madame Françoise BETTENCOURT MEYERS détient, à la date du 4 mai 2016, la nue-propriété de 76.440.541 actions L'Oréal représentant 13,57% du capital de L'Oréal.

Par ailleurs, la société Téthys détient, d'une part, la pleine propriété de 109.214.292 actions L'Oréal représentant 19,38% du capital et, d'autre part, l'usufruit de 76.440.541 actions L'Oréal, soit un nombre total de droits de vote s'élevant à 185.654.833 représentant 32,94% des droits de vote de L'Oréal.

Madame Françoise BETTENCOURT MEYERS envisage d'apporter à la société familiale Téthys environ la moitié de la nue-propriété des titres L'Oréal qu'elle détient, soit 38 millions d'actions en nue-propriété, représentant 6,74% du capital de L'Oréal.

A l'issue de l'opération d'apport, la société Téthys détiendra la pleine propriété de 109.214.292 actions L'Oréal, l'usufruit de 76.440.541 actions L'Oréal et la nue-propriété de 38 millions d'actions L'Oréal.

1.2 Sociétés concernées par l'opération

1.2.1 L'OREAL, Société dont la nue-propriété des titres est apportée

L'OREAL SA est une société anonyme à conseil d'administration, au capital de 112.596.669,60 euros, divisé en 562.983.348 actions de 0,20 euro de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie et portant même jouissance.

Ses actions sont cotées sur Euronext Paris sous le code ISIN : FR0000120321.

Son siège social est situé 14 rue Royale 75008 Paris, et elle est immatriculée sous le numéro 632 012 100 au RCS de Paris.

Elle a pour objet, tant en France que partout ailleurs dans le monde entier :

- La fabrication et la vente de produits cosmétiques en général, de tous appareils destinés aux mêmes fins que ces produits ; de tous produits d'entretien de caractère ménager ; de

tous produits et articles se rapportant à l'hygiène féminine et infantile ; l'embellissement de l'être humain ; la démonstration et la publicité de ces produits ; la fabrication d'articles de conditionnement ;

- la prise et l'acquisition de tous brevets, licences, procédés et marques de fabrique, leur exploitation, leur cession ou leur apport ;
- toutes opérations de diversification et toutes opérations commerciales, financières, mobilières ou immobilières, faites dans l'intérêt de la Société et sous quelque forme que ce soit ;
- la participation directe ou indirecte dans toutes opérations de la nature de celles indiquées ci-dessus, notamment par voie de création de sociétés, d'apport à des sociétés déjà existantes, de fusion ou d'alliances avec elles.

L'OREAL SA exerce une fonction de holding et de coordination stratégique, d'une part, et d'autre part, une fonction scientifique, industrielle et marketing du Groupe L'Oréal dans son ensemble.
Le Groupe, fondé en France en 1909 et coté en bourse depuis 1963, est présent actuellement dans 140 pays sur les 5 continents.

1.2.2 TETHYS SAS, société bénéficiaire

TETHYS SAS est une société par actions simplifiée, à conseil de surveillance, au capital social de 144.305.535 euros, divisé en 9.620.369 actions de catégories A, B, C et D auxquelles sont attachés des droits identiques, de 15 euros de valeur nominale chacune.

Son siège social est situé 27/29 rue des Poissonniers, 92200 Neuilly-sur-Seine, et elle est immatriculée sous le numéro 409 030 053 au RCS de Nanterre.

La société familiale Téthys a pour objet, tant en France qu'à l'étranger :

- l'acquisition et la gestion de tous titres de participation ou de placement, et notamment, une participation dans la société L'OREAL SA, de tous biens et droits immobiliers, la réalisation de tous emprunts nécessaires ou concourant à la réalisation de cet objet ;
- toutes opérations de gestion de trésorerie et tous placements financiers ;
- l'étude, la création, la mise en valeur, la direction de toutes affaires ou entreprises commerciales, industrielles, immobilières et financières ;
- toutes opérations d'acquisition et de gestion d'œuvres d'art et objets d'art, de collection ou d'antiquités ;

- et plus généralement, toutes opérations pouvant se rattacher directement ou indirectement, en totalité ou en partie, à cette activité, ou pouvant en faciliter le développement ou la réalisation ;
- le tout directement ou indirectement, pour son compte ou pour le compte de tiers, soit avec des tiers, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de souscription, d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion, d'alliance, d'association en participation ou de prise en location ou en location gérance ou de dation de tous biens ou droits, ou autrement.

1.2.3 Liens en capital entre les sociétés et dirigeants communs

1.2.3.1 Lien en capital

A la date de signature du traité d'apport, la société bénéficiaire détient, d'une part, la pleine propriété de 109.214.292 actions L'Oréal représentant 19,38% du capital et, d'autre part, l'usufruit de 76.440.541 actions L'Oréal, soit un nombre total de droits de vote s'élevant à 185.654.833 représentant 32,94% des droits de vote de L'Oréal.

1.2.3.2 Dirigeants communs

Les sociétés Téthys et L'Oréal ont également les dirigeants communs suivants :

	TETHYS	L'OREAL
Madame Françoise BETTENCOURT MEYERS	Présidente - Présidente du conseil de surveillance	Administrateur
Monsieur Jean-Pierre MEYERS	Directeur Général - Vice-président du conseil de surveillance	Administrateur et Vice-président du conseil d'administration
Monsieur Jean-Victor MEYERS	Membre du conseil de surveillance	Administrateur

1.3 Modalités générales de l'opération

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont mentionnées de façon détaillée dans le traité d'apport en nature, signé en date du 30 mai 2016, peuvent se résumer comme suit :

Régime fiscal applicable à l'opération

L'opération d'apport sera placée sous le régime de report d'imposition des plus-values prévu à l'article 150-0 B ter du code général des impôts.
En matière d'impôt sur les sociétés, l'apport sera placé sous le régime fiscal de droit commun pour la bénéficiaire.
Enfin, en matière de droits d'enregistrement, le présent apport sera soumis au droit fixe prévu à l'article 810-I du code général des impôts.

Conditions suspensives

La présente opération d'apport sera définitivement réalisée sous réserve de la réalisation cumulative des conditions suspensives suivantes :

- le dépôt au siège social de la Bénéficiaire du rapport du Commissaire aux Apports comportant l'appréciation de la valeur de l'Apport ;
- l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de Téthys convoquée pour le 16 juin 2016 (i) de l'Apport ainsi que son évaluation et sa rémunération par voie d'augmentation de capital et (ii) de l'Emission ;
- l'autorisation par Madame le Juge des tutelles de Courbevoie donnée au tuteur ad hoc de Madame Liliane Bettencourt de consentir à l'opération d'Apport ;
- l'absence de variation à la hausse ou à la baisse, au 15 juin 2016, de la capitalisation boursière de L'Oréal de plus de 20% par rapport à la capitalisation boursière de L'Oréal à la date de signature du Traité d'Apport du 30 mai 2016.

Date de réalisation de l'opération

L'Apport deviendra définitif à la date de réalisation de la dernière des conditions suspensives. A défaut de réalisation des conditions suspensives au plus tard le 31 juillet 2016, le traité d'apport en nature sera résilié de plein droit, sauf accord contraire des Parties, et tous les droits et obligations résultant de ce traité seront considérés comme nuls et non avenus, sans indemnité de part et d'autre.

1.4 Description et évaluation de l'apport

1.4.1 Description de l'apport

Madame Françoise BETTENCOURT MEYERS apportera la nue-propriété de 38.000.000 actions L'Oréal à la société Téthys.

La nue-propriété des actions apportées a été évaluée à sa valeur réelle, arrêtée par les Parties, à la somme globale de 5.712.361.824,31 euros, soit 150,33 euros pour la nue-propriété d'une action l'Oréal.

Cette valeur a été déterminée par les Parties sur la base de la moyenne 1 mois du cours de bourse pondéré par le volume arrêtée au 18 mai 2016 après déduction de la valeur de l'usufruit estimée sur la base de la méthode d'actualisation des dividendes futurs.

1.4.2 Rémunération de l'apport

Aux termes du traité d'apport en nature en date du 30 mai 2016, la rémunération de l'apport consistera en l'émission par la société Téthys au profit de l'apporteuse de 2.723.843 actions nouvelles Téthys de catégorie D de 15 euros de valeur nominale chacune.

Il est précisé que conformément aux statuts de Téthys, cette catégorie d'actions, catégorie D, dispose de droits identiques à ceux attachés aux autres catégories d'actions composant le capital de Téthys.

En conséquence de l'apport, le montant nominal total de l'augmentation du capital social de Téthys sera de 40.857.645 euros.
La différence entre la valeur de l'apport, soit 5.712.361.824,31euros, et le montant de l'augmentation de capital, constituera une prime d'apport d'un montant total de 5.671.504.179,31 euros, sur laquelle porteront les droits des actionnaires de Téthys et qui sera inscrite au passif du bilan de Téthys.
Il est précisé que la prime d'apport pourra recevoir toute affectation décidée par l'assemblée générale de Téthys.

Le capital de la société bénéficiaire après réalisation du présent apport sera de 185.163.180 euros divisé en 12.344.212 actions de 15 euros de valeur nominale chacune.

Dès la date de réalisation, les actions nouvelles porteront jouissance courante, seront entièrement assimilées aux actions existantes de catégorie A, B, C et D composant le capital de Téthys, jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges.

Mes diligences sur la rémunération de l'apport font l'objet d'un rapport distinct en date du 1er juin 2016.

2 DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

2.1 Diligences mises en œuvre par le Commissaire aux apports

Ma mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

Elle a pour objet d'éclairer les associés de la société TETHYS SAS sur l'absence de surévaluation de l'apport de la nue-propriété des titres objet de l'apport.

En conséquence, elle ne relève ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable à l'opération. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Mon rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

Mon opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de ma mission. Il ne m'appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de l'assemblée appelée à se prononcer sur l'opération d'apport de la nue-propriété des titres.

En exécution de la mission qui m'a été confiée, j'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission pour :

- contrôler la réalité et la détention de la nue-propriété d'actions apportée dans le cadre de l'apport et apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- apprécier la valeur de l'apport retenue dans le traité d'apport en nature ;
- vérifier que la valeur réelle de la nue-propriété des titres objet de l'apport est au moins égale à la valeur des apports proposée dans le traité d'apport en nature ;
- m'assurer, jusqu'à la date de ce rapport, de l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

En particulier :

- je me suis entretenu avec les responsables de l'opération ainsi qu'avec leurs conseils, tant pour appréhender le contexte de l'opération d'apport proposée, que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales envisagées ;
- j'ai examiné le traité d'apport en nature et ses annexes ;
- j'ai pris connaissance des comptes annuels et consolidés au 30 juin 2015 et au 31 décembre 2015 de la société L'Oréal ;
- j'ai examiné l'évaluation de la société L'Oréal établi par les Parties et leurs conseils ;
- j'ai pris connaissance des rapports des commissaires aux comptes afférents aux comptes annuels et consolidés de L'Oréal que j'ai examinés, et qui comportent des certifications sans réserve à leurs dates d'émission ;
- j'ai pris connaissance du pacte d'actionnaires conclu entre la famille Bettencourt et Nestlé S.A. s'agissant de L'Oréal en 2004 ainsi que de son avenant conclu en 2014 ;
- j'ai analysé l'évolution et les perspectives du secteur Cosmétique/Beauté à partir de bases de données et de notes récentes d'analystes ;
- j'ai apprécié le caractère adéquat des critères et méthodes retenus pour l'évaluation des titres de L'Oréal et de la nue-propriété de ces titres ;
- j'ai mis en œuvre des méthodes alternatives ou complémentaires et analysé la sensibilité des valeurs obtenues au regard des paramètres jugés pertinents, afin de m'assurer de l'absence de surévaluation de la valeur d'apport retenue par les Parties ;
- j'ai obtenu une lettre d'affirmation de la part des Parties concernées par l'opération confirmant notamment l'absence d'évènements ou de faits susceptibles d'affecter de manière significative la valeur de l'apport qui n'auraient pas été portés à ma connaissance.

2.2 Appréciation de la valeur de l'apport

2.2.1 Contexte et choix du mode d'évaluation de l'apport

L'opération consiste en un apport de la nue-propriété des titres de la société L'Oréal à la société Téthys dans le cadre d'un apport en nature pur et simple.
Les Parties sont convenues de réaliser l'apport sur la base de la valeur réelle de la nue-propriété des titres L'Oréal, objet de l'apport.

La société bénéficiaire, Téthys, détient une participation dans L'Oréal, société dont la nue-propriété des actions est apportée. Cette participation, détenue pour une partie en pleine

propriété et pour une autre partie en usufruit, confère à Téthys 32,94% des droits de vote de L'Oréal.

La société émettrice des actions qui font l'objet de l'apport en nue-propriété, L'Oréal, et la société bénéficiaire, Téthys, sont donc sous contrôle distinct au sens du Règlement de l'ANC n° 2014-03, titre VII, « Comptabilisation et évaluation des opérations de fusions et opérations assimilées ». Par conséquent, l'apport, qui par ailleurs est effectué par une personne physique, doit être réalisé à la valeur réelle.

Ce mode de valorisation, requis par la règlementation comptable en vigueur, n'appelle pas de commentaire de ma part.

2.2.2 Appréciation de la valeur de l'apport

La nue-propriété des 38.000.000 actions L'Oréal apportées a été évaluée à sa valeur réelle à la somme globale de 5.712.361.824,31 euros, soit 150,33 euros pour la nue-propriété d'une action L'Oréal.

S'agissant d'apport de titres de même nature, mon analyse a porté uniquement sur la valeur globale de l'apport dans la mesure où l'appréciation de la valeur individuelle des apports ne trouve pas à s'appliquer.

Les méthodes de valorisation utilisées sont présentées de façon détaillée par les Parties dans l'annexe du traité d'apport en nature.

Mes travaux relatifs à l'examen de la valorisation sont détaillés dans mon rapport sur la rémunération de l'apport en date du 1er juin 2016.

Pour apprécier la valeur globale de l'apport, je me suis appuyé sur les travaux que j'ai réalisés dans le cadre de l'extension de ma mission de commissaire aux apports, conformément à la décision de l'assemblée générale de Téthys en date du 4 mai 2016, pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange utilisé pour la détermination de la rémunération de l'apport.

Dans ce cadre, j'ai notamment :

- ✓ revu les approches de valorisation retenues par les Parties pour déterminer la valeur réelle attribuée aux actions de la société L'Oréal et je me suis assuré qu'elles ne remettaient pas en cause la valeur de l'apport;
- ✓ mis en œuvre des méthodes alternatives ou complémentaires, dont la démarche et le résultat sont exposés de façon détaillée dans mon rapport sur la rémunération de l'apport.

En substance, la valeur de la nue-propriété des 38 millions d'actions L'Oréal, objet de l'apport, a été évaluée par les Parties en référence à son cours de bourse sur une période de 1 mois arrêté au 18 mai 2016, après déduction de la valeur de l'usufruit estimée sur la base de la méthode d'actualisation des dividendes futurs.

Cette valeur a été corroborée par la valeur de L'Oréal estimée sur la base de la méthode utilisée lors de l'opération de rachat en 2014 par L'Oréal de 8% de son capital détenu par Nestlé, dans le cadre de laquelle le prix de rachat des actions a été déterminé à la moyenne des cours de clôture des trois mois précédant l'annonce de l'opération.

J'ai complété la méthode mise en œuvre par les Parties avec les méthodes suivantes :

- ✓ Référence au cours de bourse sur les périodes de 6 et 12 mois.
- ✓ Référence aux objectifs de cours des analystes.
- ✓ Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.
- ✓ Multiples des comparables boursiers.

J'estime que ces méthodes complémentaires sont usuelles et adaptées au regard de l'activité de L'Oréal, de sa taille et de sa structure financière.

J'ai procédé à des tests de sensibilité sur les valeurs obtenues, selon différents taux d'actualisation et taux de croissance ainsi qu'en fonction de critères que j'ai estimés appropriés.

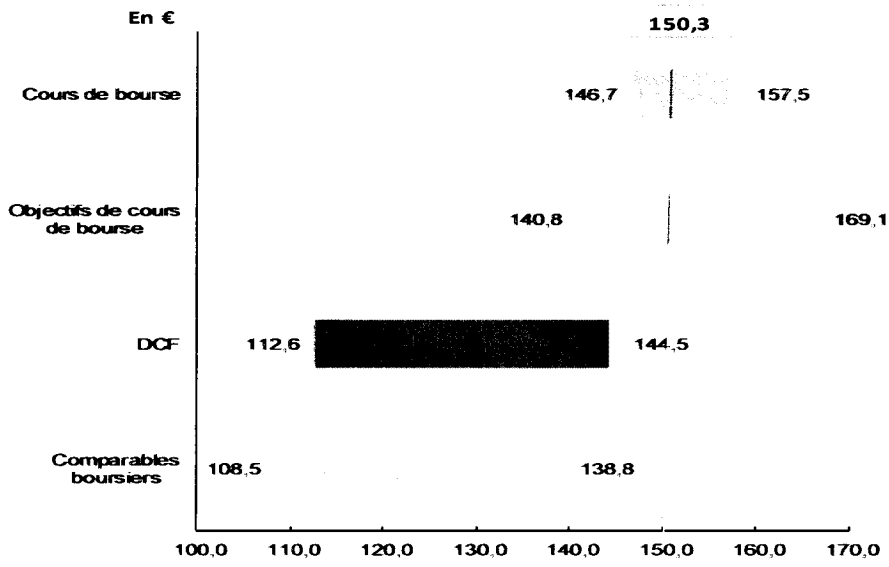
Par ailleurs, pour isoler la part de la nue-propriété dans la valeur du titre L'Oréal, j'ai complété la méthode d'actualisation des dividendes, retenue par les Parties pour valoriser l'usufruit, par trois approches complémentaires.

Les résultats des méthodes que j'ai mises en œuvre confortent la valeur d'apport retenue par les Parties, soit 150,33 euros par action apportée en nue-propriété puisqu'elle s'inscrit dans la fourchette des valeurs auxquelles j'ai abouti :

Valeur du titre L'Oréal	Valeur par titre L'Oréal en pleine propriété (€)		Valeur par titre L'Oréal en usufruit (€)		Valeur par titre L'Oréal en Nue-propriété (€)	
	Bas	Haut	Bas	Haut	Bas	Haut
Actualisation des dividendes (DDM)	n.a	n.a	9,2	10,9	n.a	n.a
Cours de bourse*	156,1	166,9	n.a	n.a	146,7	157,5
Objectifs de cours de bourse	150,0	180,0	n.a	n.a	140,8	169,1
Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	121,8	155,4	n.a	n.a	112,6	144,5
Méthode des comparables boursiers	117,7	149,8	n.a	n.a	108,5	138,8

** Par exception, la nue-propriété selon cette méthode est déterminée par différence avec la valeur du titre en usufruit sur la base de la valeur centrale soit 9,35€/action.*

Ainsi, la valorisation de la nue-propriété de l'action L'Oréal retenue par les Parties se situe dans la fourchette globale, déterminée en application d'une approche multicritère, comprise entre 108,5€ et 169,1€.



3 SYNTHESE

La valeur d'apport en nue-propriété d'une action l'Oréal de 150,33 euros est fondée sur la valeur de la société L'Oréal déterminée sur la base de la moyenne 1 mois de son cours boursier.

Il est généralement considéré que les performances boursières passées de la Société L'Oréal ne peuvent préjuger de ses performances futures puisqu'elles restent soumises aux aléas inhérents aux marchés boursiers, accentués par la grande volatilité observée actuellement sur ces marchés, aux incertitudes liées aux évolutions de la politique économique et fiscale dans certains pays dans lesquels L'Oréal est implanté, ainsi que de la capacité de la société à maintenir sa performance opérationnelle à terme.

Toutefois, à l'issue de mes travaux, j'estime que la valeur globale d'apport telle que retenue dans le traité d'apport en nature signé par les Parties le 30 mai 2016, et ressortant à 5.712.361.824,31 euros, est cohérente avec la fourchette de valorisation de l'action L'Oréal, en nue-propriété, extériorisée par les méthodes décrites ci-avant.

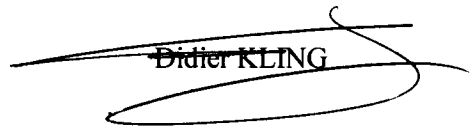
La valeur globale d'apport n'appelle en conséquence pas d'autres commentaires de ma part.

4 CONCLUSION

Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la valeur de la nue-propriété des titres apportés, retenue s'élevant à **5.712.361.824,31 euros** n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, majorée de la prime d'apport.

Paris, le 1er juin 2016

Le Commissaire aux apports



Didier KLING

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris