

Sonia Bonnet-Bernard

60, rue de Longchamp
92200 Neuilly-sur-Seine

A2EF 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

Alain Abergel

143, rue de la Pompe
75116 Paris

Abergel & Associés SAS au capital de 300 000 euros
inscrite à l'Ordre des Experts-Comptables
338 512 635 RCS Paris
Siège social : 143, rue de la Pompe 75116 Paris

TIKEHAU CAPITAL

Apport partiel d'actif

effectué par Tikehau Capital Advisors

Rapport des commissaires à la scission

Aux associés de la société Tikehau Capital Advisors et aux actionnaires de la société Tikehau Capital,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 26 avril 2021, concernant l'apport par la société Tikehau Capital Advisors (ci-après « TCA ») à la société Tikehau Capital (ci-après « Tikehau Capital » ou la « Société ») des actifs et passifs relatifs à la branche complète d'activité correspondant aux fonctions *corporate* centrales du groupe Tikehau Capital, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L. 225-147 du code de commerce.

Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la rémunération des apports.

L'actif net apporté a été arrêté dans le traité d'apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions signé par les représentants des sociétés concernées le 1^{er} juin 2021.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. À cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission.

Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins au montant de la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire, augmentée de la prime d'apport.

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

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

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports
3. Synthèse – points clé
4. Conclusion

1. Présentation de l'opération et description des apports

Les modalités de réalisation de l'opération, exposées de façon détaillée dans le projet de traité d'apport, peuvent se résumer comme suit.

1.1. Contexte de l'opération

Le présent apport de branche complète d'activité s'inscrit dans le cadre d'une rationalisation de l'organisation du groupe Tikehau Capital, afin d'en simplifier la gouvernance et d'assurer une meilleure lisibilité des flux financiers. Cette rationalisation prévoit plusieurs opérations successives, constituant une opération globale désignée comme la Réorganisation du groupe Tikehau Capital ou l'Opération, aucune des opérations successives ci-après décrites n'ayant vocation à être réalisée sans les autres :

- la nomination de deux gérants (deux sociétés contrôlées chacune par l'un des fondateurs, Messieurs Antoine Flamarion et Mathieu Chabran, rémunérés au titre de leur mandat de gérants) ;
- la désignation d'un nouvel associé commandité, Tikehau Capital Commandité (« TCC »), en remplacement de l'actuel gérant-commandité Tikehau Capital General Partner (ci-après « TCGP »). TCC serait, tout comme l'est aujourd'hui TCGP, filiale à 100% de TCA ;
- la fusion absorption de TCGP par Tikehau Capital (ci-après « la Fusion »). Les droits de commandité détenus par TCGP et transmis à Tikehau Capital du fait de l'opération de fusion seraient annulés à l'issue de la Fusion. A l'issue de la Fusion, TCC serait le seul associé commandité de Tikehau Capital et bénéficierait d'un préciput réduit, prévu dans le cadre de sa nomination et les statuts de Tikehau Capital seraient modifiés pour refléter cette diminution du préciput des commandités ;
- l'apport par la société Tikehau Capital Advisors (ci-après « TCA ») à Tikehau Capital des actifs et passifs relatifs à la branche complète d'activité correspondant aux fonctions *corporate* centrales du groupe Tikehau Capital, à savoir notamment la Stratégie, la Direction juridique et réglementaire, la Direction de la Communication et des affaires publiques, les Relations investisseurs, la Direction financière (incluant les équipes de trésorerie et financement, les comptabilités des comptes sociaux et consolidés, le contrôle de gestion notamment), la Direction du capital humain, les fonctions ESG, la Direction des systèmes d'information, la Direction de la conformité et du contrôle interne, l'Audit interne, le conseil en matière de fusions et acquisitions, et les services généraux/support (ci-après « l'Activité Apportée » ou les « Fonctions *corporate* centrales ») dans le cadre d'un apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions (ci-après « l'Apport »).

TCA, associé unique de TCGP, recevra en contrepartie de ses actions dans TCGP des actions de Tikehau Capital selon une parité d'échange déterminée sur la base des valeurs réelles des deux sociétés.

Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris nous a également nommés en qualité de commissaires à la fusion dans le cadre de la Fusion.

1.2. Présentation des sociétés concernées et liens entre les sociétés

1.2.1 Société bénéficiaire

La société Tikehau Capital est une société en commandite par actions, constituée le 25 juin 2004. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 477 599 104. Ses actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment A).

A la date du présent rapport, le capital social de Tikehau Capital s'élève à 1 635 714 048 euros et est divisé en 136 309 504 actions de 12 euros de valeur nominale, de même catégorie.

Par ailleurs, Tikehau Capital a mis en place, en application des articles L. 225-97-1 et suivants du Code de commerce les plans d'attribution d'actions gratuites suivants, tels qu'ils étaient en vigueur au 31 mars 2021 : quatre plans d'actions gratuites et dix plans d'actions de performance. Le nombre d'actions attribuées et restant à acquérir au 31 mars 2021 au titre de ces plans est de 2 026 031 actions nouvelles ou existantes.

Tikehau Capital a également procédé à une émission réservée de 1 244 781 bons de souscription d'actions (« BSA TC ») souscrits le 22 décembre 2016 au prix unitaire de 2,20 euros par les sociétés Tikehau Management, Tikehau Employee Fund 2008 et TCA Partnership, chacune pour un tiers de l'émission, à hauteur respectivement de 414 927 BSA TC. Ces BSA TC sont exerçables à tout moment en une ou plusieurs fois à compter du cinquième anniversaire de leur émission, étant toutefois précisé que les BSA TC qui n'auront pas été exercés avant le dixième anniversaire de leur émission deviendront caducs automatiquement et de plein droit à compter de cette date. En application des dispositions légales et contractuelles prévues afin de préserver les droits des titulaires des BSA en cas d'opération sur le capital de Tikehau Capital, ces BSA TC donnent désormais le droit de souscrire 1 445 190 actions nouvelles Tikehau Capital à la date du présent rapport.

Objet social

Tikehau Capital est une société qui a pour objet, tant en France qu'à l'étranger :

- l'acquisition, la souscription, le développement, la détention, la gestion et la cession, sous toute forme, de toutes parts sociales et de tous instruments financiers dans toutes sociétés ou entités juridiques, créées ou à créer, françaises ou étrangères ;
- la réalisation d'investissements et de financements et le montage et la structuration d'opérations d'investissement ou de financement dans tous domaines et portant sur toutes classes d'actifs ;
- l'acquisition, la souscription, le développement, la détention, la gestion et la cession, sous toute forme, de participations dans des entités impliquées dans la gestion de portefeuille, de patrimoine ou de fonds d'investissement ou d'organismes de placement collectif, le courtage, le financement, les activités bancaires ou d'assurance, les services d'investissement, le conseil ou toute autre activité financière, en France ou à l'étranger ;

le tout directement ou indirectement, pour son compte ou pour le compte de tiers, soit seule, soit avec des tiers, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de commandite, de souscription, d'achat de titres ou de droits sociaux, de fusion, d'alliance, de société en participation ou de prise ou de dation en location ou en gérance de tous biens ou droits autrement, en France et à l'étranger ;

- toutes prestations de services en matière administrative, financière, comptable, juridique, commerciale, informatique ou de gestion au profit des filiales de Tikehau Capital ou de toutes autres sociétés dans lesquelles elle détiendrait une participation ; et
- généralement, toutes opérations mobilières ou immobilières, industrielles, commerciales ou financières se rattachant directement ou indirectement à cet objet ou à tous objets similaires ou connexes, ou pouvant être utiles à cet objet ou de nature à en faciliter la réalisation.

1.2.2 Société apporteuse

TCA est une société par actions simplifiée qui a été constituée le 21 janvier 2005. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 480 622 026.

Le capital social de TCA s'élève à 32 284 386 euros et est divisé en 32 284 386 actions d'un euro de valeur nominale chacune, intégralement libérées et de même catégorie.

TCA a par ailleurs émis 1 937 063 bons de souscription d'actions le 31 mars 2020, pouvant être exercés à tout moment, en une ou plusieurs fois, à compter du quatrième anniversaire de leur date d'émission et jusqu'au septième anniversaire de leur date d'émission (les « BSA TCA »). En application des dispositions légales et contractuelles prévues afin de préserver les droits des titulaires des BSA en cas d'opération sur le capital de TCA, ces BSA TCA donnent désormais le droit de souscrire 1 947 347 actions nouvelles TCA à la date du présent rapport.

Objet social

TCA est une société qui a pour objet en France et à l'étranger :

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

1.2.3 Liens entre les sociétés et dirigeants communs

TCA détient directement 37,03% de Tikehau Capital et indirectement 6,79% par l'intermédiaire d'une filiale détenue à 58,17%. Les sociétés apporteuse et bénéficiaire font partie d'un groupe de sociétés co-fondé par Messieurs Antoine Flamarion et Mathieu Chabran, respectivement actionnaires des sociétés AF&Co (société par actions simplifiée, au capital social de 952 430 euros), détenant directement 23,12% du capital de la société apporteuse et MCH (société par actions simplifiée, au capital social de 645 773 euros), détenant directement 10,24% du capital de la société apporteuse. AF&Co et MCH sont respectivement Président et Directeur Général de TCA.

Dans le cadre des opérations, et notamment de la mise en œuvre de la nouvelle gouvernance, les sociétés AF Management (une société détenue à 100% par AF&Co) et MC Management (une société détenue à 100% par MCH) seraient nommées gérants de Tikehau Capital avec effet à la satisfaction et/ou la mainlevée de toutes les conditions suspensives à l'Apport et immédiatement avant la constatation de la réalisation définitive de l'Apport.

1.3. Présentation de l'opération

1.3.1. Caractéristiques essentielles de l'Apport

L'Apport porte sur une branche complète d'activité au sens de l'article 210-B du Code général des impôts. L'Apport est effectué sous le régime juridique des scissions tel que défini par les dispositions de l'article L. 236-22 du code de commerce. Les parties ont convenu d'écarter toute solidarité entre elles en ce qui concerne le passif apporté dans le cadre de l'Apport.

L'Apport sera transcrit sur la base des valeurs réelles et placé sous le régime de neutralité fiscale prévu par les articles 210 A et suivants du code général des impôts. Les sociétés n'entendent pas appliquer, au titre de l'Apport, le régime « simplifié » des apports partiels d'actifs soumis au régime des scissions prévu aux alinéas 2 et 3 de l'article L. 236-22 du Code de commerce.

1.3.2. Conditions suspensives

La réalisation de l'Apport est soumise aux conditions suspensives prévues à l'article 23 du projet de traité d'apport, à savoir notamment la mise à disposition d'un document d'exemption à l'obligation de déposer un prospectus établi à l'occasion de l'Opération à destination des actionnaires de Tikehau Capital et l'approbation par les assemblées générales de TCA et de Tikehau Capital des conditions de l'Apport.

L'Apport prendra effet de manière rétroactive d'un point de vue comptable et fiscal au 1^{er} janvier 2021.

1.3.3. Rémunération de l'Apport

En rémunération de l'Apport, évalué à la somme totale de 710 231 600 euros, la société TCA recevra 24 075 647 actions nouvelles, d'une valeur nominale de douze euros, entièrement libérées, créées par la société Tikehau Capital, qui augmentera ainsi son capital de 288 907 764 euros, pour le porter de 1 635 714 048 euros à 1 924 621 812 euros.

La différence entre la valeur de l'Apport, soit 710 231 600 euros, et le montant de l'augmentation du capital de Tikehau Capital, de 288 907 764 euros, constituera une prime d'apport d'un montant de 421 323 836 euros.

La prime d'apport, sur laquelle porteront les droits des associés anciens et nouveaux de la société bénéficiaire, sera inscrite au passif du bilan de Tikehau Capital.

1.4. Description des apports

1.4.1. Méthode d'évaluation retenue

En application du Titre VII du règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables relatif au plan comptable général, homologué par arrêté du 8 septembre 2014, les apports réalisés dans le cadre de l'Apport sont évalués sur la base de leur valeur réelle, dans la mesure où la valeur nette comptable de l'actif net apporté est inférieure à la valeur nominale des titres à émettre en rémunération de l'Apport.

1.4.2. Description des apports

Les éléments d'actif apportés comprennent l'ensemble des actifs et droits de l'activité apportée tels que ces actifs ou droits existeront à la date de réalisation de l'Apport.

Rapport des commissaires à la scission sur la valeur des apports

Sur la base des comptes de référence clos le 31 décembre 2020 et compte tenu de la réalisation de l'Apport à la valeur réelle, la valeur réelle des éléments d'actifs de l'activité apportée ressort à 717 018 196 euros et se décompose comme suit :

<i>Tous les montants sont en euros</i>	Situation au 31 décembre 2020
	Valeur réelle
Actif immobilisé	
Fonds commercial	715 288 959 €
Immobilisations corporelles	713 435 €
Immobilisations financières	314 735 €
Total de l'actif immobilisé	716 317 130 €
Actif circulant	
Stock et en-cours	0 €
Créances	672 652 €
Valeurs mobilières de placement	0 €
Actions propres	0 €
Disponibilités	0 €
Comptes de régularisation	28 415 €
Total de l'actif circulant	701 067 €
Total actif	717 018 196 €

Dans le cadre de l'Apport, les services de direction générale et de stratégie rendus par les sociétés AF&CO et MCH à TCGP par l'intermédiaire de TCA seraient apportés à Tikehau Capital et prendraient fin.

L'Apport inclut en outre le contrat de prestation de services conclu entre TCA et TCGP. Du fait de la réalisation de l'Apport et de la fusion entre Tikehau Capital et TCGP, ce contrat sera éteint par confusion des qualités de créancier et débiteur de la société bénéficiaire.

Sont expressément exclus de l'Apport les actifs et passifs liés à l'activité de *holding management* exercée par TCA au profit des autres structures de détention de son capital.

Les éléments de passif pris en charge par le bénéficiaire comprennent l'ensemble des passifs et obligations liés à l'activité apportée tels que ces passifs et obligations existeront à la date de réalisation de l'Apport.

Rapport des commissaires à la scission sur la valeur des apports

Sur la base des comptes de référence clos le 31 décembre 2020 et compte tenu de la réalisation de l'Apport à la valeur réelle, la valeur réelle des éléments de passif de l'activité apportée ressort à 6 786 596 euros et se ventile comme suit :

<i>Tous les montants sont en euros</i>	Situation au 31 décembre 2020
	Valeur réelle
Provisions	
Provisions pour risques	0 €
Provisions pour charges	284 975 €
Dettes	
Dettes financières	0 €
Dettes d'exploitation (fournisseurs & comptes rattachés)	245 516 €
Dettes fiscales et sociales	5 311 606 €
Dettes diverses	944 499 €
Comptes de régularisation	0 €
Total Passif	6 786 596 €

L'actif net apporté par TCA à Tikehau Capital s'élève ainsi à 710 231 600 euros et s'établit comme suit :

Montants en euros	Valeurs réelles
Total des éléments d'actif apportés	717 018 196 €
Total des éléments de passif pris en charge	6 786 596 €
Actif net apporté	710 231 600 €

1.4.3. Période de rétroactivité

La désignation des éléments d'actifs apportés à la société Tikehau Capital et des éléments de passif pris en charge par elle est faite sur la base des comptes de la société TCA arrêtés au 31 décembre 2020.

L'opération est réalisée avec un effet rétroactif fiscal et comptable au 1^{er} janvier 2021.

2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

2.1. Diligences mises en œuvre par les commissaires aux apports

Notre mission a pour objet d'éclairer les associés de la société Tikehau Capital, bénéficiaire, sur l'absence de surévaluation de l'Apport effectué par la société TCA.

En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable aux opérations.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission.

Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date des assemblées appelées à se prononcer sur l'opération d'Apport.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission.

Dans ce cadre, nous avons notamment :

- Pris connaissance du contexte et des objectifs du présent apport d'une branche complète d'activité ;
- Eu des entretiens avec les responsables de l'opération et leurs conseils, tant pour appréhender son contexte que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- Examiné le projet de traité d'apport d'une branche complète d'activité de TCA à Tikehau Capital et ses annexes ;
- Vérifié le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports ;
- Contrôlé la correcte évaluation de la valeur des apports pris individuellement en s'assurant notamment de la pertinence des méthodes utilisées par la société pour distinguer les actifs et passifs revenant à la branche apportée ;
- Contrôlé la réalité des apports et apprécié l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- Consulté les documents juridiques et financiers mis à notre disposition concernant la vie sociale ;
- Vérifié que les commissaires aux comptes avaient certifié sans réserve les comptes arrêtés au 31 décembre 2020 de la société TCA ;
- Pris connaissance de l'activité de la société TCA sur l'exercice 2021 ;
- Examiné l'approche d'évaluation mise en œuvre par les parties.

Enfin, nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part de représentants de la société TCA nous confirmant l'absence, à la date du présent rapport, d'événement pouvant remettre en cause la valorisation de l'Apport.

2.2. Appréciation de la méthode de valorisation de l'Apport et de sa conformité à la réglementation comptable

Aux termes de l'article 5 du Traité d'Apport portant sur l'apport par TCA à Tikehau Capital d'une branche complète d'activité, sous conditions suspensives, les parties sont convenues de retenir la valeur réelle des éléments d'actif apportés et de passif pris en charge en tant que valeur d'Apport.

Le choix de cette méthode de valorisation est conforme aux dispositions du Titre VII du règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables relatif au plan comptable général, homologué par arrêté du 8 septembre 2014, dans la mesure où la valeur nette comptable de l'actif net apporté est inférieure à la valeur nominale des titres à émettre en rémunération de l'Apport.

En conséquence, cette méthode d'évaluation n'appelle pas de commentaire de notre part.

2.3. Réalité de l'Apport

Nous avons contrôlé que les actifs étaient libres de tout nantissement et que l'apporteuse en avait la libre propriété et nous nous sommes fait confirmer l'absence de toute restriction de propriété par lettre d'affirmation.

2.4. Appréciation de la valeur de l'Apport

L'Apport effectué par TCA est valorisé à sa valeur réelle à la date de réalisation de l'opération.

La valeur de l'Apport effectué par TCA à Tikehau Capital ressort de la valeur de TCA, elle-même intimement liée aux capitaux propres consolidés de Tikehau Capital, puisqu'elle reçoit, indirectement par sa filiale TCGP, 2% des capitaux propres consolidés du groupe Tikehau Capital, dont 1,9% lui sont rétrocédés par TCGP au titre d'une convention de prestation de services conclue entre TCA et TCGP. TCGP reçoit par ailleurs, en sa qualité d'associé commandité, un dividende préciputaire de 12,5% du résultat net social de Tikehau Capital.

TCGP ne dispose d'aucun salarié et s'appuie sur un contrat de prestation de services conclu avec TCA pour les besoins de l'exercice des Fonctions *corporate* centrales du groupe Tikehau Capital. Cette convention prévoit une rémunération égale à 1,9% des capitaux propres consolidés totaux de Tikehau Capital, laissant une marge de 0,1% du montant des capitaux propres consolidés chez TCGP.

TCA regroupe les Fonctions *corporate* centrales sur lesquelles s'appuie TCGP dans la réalisation de ses missions pour le compte de Tikehau Capital et de ses filiales. Une équipe de 58 salariés (au 1^{er} juin 2021 incluant les contrats à durée indéterminée et déterminé et contrats d'alternance) est dédiée à la réalisation des Fonctions *corporate* centrales.

TCA bénéficie des services de direction générale et de stratégie rendus par les deux sociétés holding AF&Co et MCH en leur qualité de Président et de Directeur général.

TCA rend des prestations dans le cadre de l'activité de *holding management* via son équipe dédiée de salariés.

Dans ce contexte, il importe de rappeler que le présent Apport et la Fusion entre Tikehau Capital et TCGP constituent une opération globale désignée comme la Réorganisation du groupe Tikehau Capital, aucune de ces opérations successives n'ayant vocation à être réalisée sans les autres.

Dans ce cadre, à l'issue de la Réorganisation, le fonds commercial résultant de l'activité apportée par TCA à Tikehau Capital, d'une part, et le fonds commercial résultant de la Fusion entre TCGP et Tikehau Capital, d'autre part, seront comptabilisés de manière globale sur une seule ligne du poste comptable « fonds commercial » de Tikehau Capital.

Les deux valeurs, d'une part, du présent Apport effectué par TCA à Tikehau Capital, d'autre part, de l'apport effectué par TCGP à Tikehau Capital au titre de la Fusion, sont liées et ont fait l'objet, dans le cadre de nos travaux, de revues croisées et interdépendantes, étant rappelé que nous émettons par ailleurs un rapport sur la valeur de l'apport dans le cadre de la Fusion entre TCGP et Tikehau Capital.

L'imbrication des valeurs de l'apport de TCA à Tikehau Capital et l'apport de TCGP à Tikehau Capital résulte des fondements de la réorganisation du groupe Tikehau Capital et de ses conséquences organisationnelles.

En effet, TCA doit procéder à l'apport des actifs et passifs relatifs aux Fonctions *corporate* centrales du Groupe. Les services de direction générale et de stratégie rendus par les sociétés AF&Co et MCH à TCGP par l'intermédiaire de TCA seront apportés à Tikehau Capital et prendront fin. A l'issue de l'Apport, le contrat de prestation de services initialement conclu entre TCGP et TCA sera éteint par confusion des qualités de créancier et débiteur au niveau de Tikehau Capital.

Ceci étant précisé, nous avons apprécié le caractère raisonnable des modalités d'évaluation en valeur réelle de l'actif net estimé au 31 décembre 2020.

S'agissant de la valeur de l'Apport pris dans son ensemble, nous nous sommes assurés du caractère cohérent et raisonnable de la valeur économique estimée au 31 décembre 2020 de l'actif net de la branche objet de l'apport partiel d'actif.

Afin d'apprécier cette valeur économique, nous nous sommes notamment référés aux méthodes de valorisation mises en œuvre par les parties à l'opération et décrites en annexe du projet de traité d'apport.

a) Méthodes d'évaluation écartées

Evaluation par comparaison avec des transactions comparables :

L'approche de valorisation par les transactions comparables est rendue impossible par l'absence de société comparable à TCA, par la nature de l'activité, la taille et la structure organisationnelle du groupe auquel elle appartient.

Evaluation par comparaison avec un échantillon de sociétés cotées comparables :

Compte tenu de l'absence de société cotée suffisamment comparable à la société TCA, cette méthode a été écartée.

b) Méthode d'évaluation retenue

Evaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie :

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque de la branche complète d'activité par l'actualisation des flux financiers issus d'un plan prévisionnel à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis à vis de cette branche d'activité, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Dans le cas de la branche d'activité apportée par TCA, nous disposons d'un prévisionnel d'exploitation suffisamment détaillé et étayé, provenant des données prévisionnelles établies par Tikehau Capital, eu égard à l'imbrication des comptes d'exploitation de Tikehau Capital, de TCGP et de TCA.

Pour la société Tikehau Capital, bénéficiaire de l'Apport effectué par TCA et de la Fusion-absorption de TCGP, l'opération prise dans son ensemble doit générer une amélioration du cash-flow après impôts à partir de 2021 grâce à la simplification de l'organisation du groupe Tikehau Capital.

Cela se traduira par (i) une réduction des coûts opérationnels avec le remplacement de la rémunération de la gérance représentant 2% des capitaux propres consolidés du groupe Tikehau Capital par une rémunération fixe annuelle de 2,5 m€ HT majorée des coûts relatifs aux Fonctions *corporate* centrales transférées à Tikehau Capital (environ 20 m€) et (ii) une réduction du dividende précipitaire de l'associé commandité passant de 12,5% à 1% du résultat net social de Tikehau Capital.

Ainsi, la valeur attribuée à l'Apport effectué par TCA correspond pour Tikehau Capital à la valeur attribuée à cette économie nette de coûts, estimée sur la base des 2% des capitaux propres consolidés du groupe Tikehau Capital, soit 1,9% au titre de la part revenant à TCA.

Compte tenu du schéma global de l'opération envisagée, les valeurs globales obtenues pour TCA et TCGP issues de la méthode de l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ne sont pas de nature à remettre en cause la valeur globale attribuée, par les parties, aux apports effectués par ces deux sociétés et, au sein de cette valeur globale, à la valeur de la branche complète d'activité apportée par la société TCA.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas identifié d'élément susceptible de remettre en cause la valeur globale de l'Apport effectué par TCA à Tikehau Capital.

3. Synthèse – points clé

En synthèse, nos travaux relatifs à la détermination de la valeur relative attribuée à l'Apport effectué par TCA ont été conduits de façon cohérente avec ceux effectués pour apprécier la valeur de Tikehau Capital, sur la base des flux issus du même plan d'affaires.

La valeur de TCA est étroitement liée aux capitaux propres consolidés de Tikehau Capital, puisque ses revenus correspondent à 1,9% des capitaux propres consolidés du groupe Tikehau Capital qui lui sont contractuellement rétrocédés par TCGP au titre des services fournis à Tikehau Capital.

Les coûts de la branche d'activité apportée sont constitués essentiellement des salaires correspondant aux Fonctions *corporate* centrales du groupe Tikehau Capital.

À la suite de cette opération, l'économie réalisée in fine par Tikehau Capital entre la fin du contrat de prestation de services (1,9%) et le transfert des Fonctions *corporate* centrales du groupe Tikehau Capital devra être diminuée de 2,53 millions d'euros par an HT correspondant au montant de la rémunération de la gérance post réorganisation.

La fourchette de valeurs de l'Apport telle qu'elle ressort de notre analyse encadre la valeur de 710 231 600 euros retenue par les parties, étant précisé que cette valeur s'inscrit plutôt dans le haut de notre fourchette s'agissant de la méthode DCF retenue à titre principal.

4. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur d'apport retenue s'élevant à 710 231 600 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire, majorée de la prime d'apport.

A Neuilly sur Seine et Paris, le 8 juin 2021

Sonia Bonnet-Bernard



Alain Abergel

