



Société en commandite par actions au capital de 1.635.714.048 euros  
Siège social : 32, rue de Monceau, 75008 Paris  
477 599 104 R.C.S. Paris

**DOCUMENT D'EXEMPTION A L'OBLIGATION DE PUBLIER UN PROSPECTUS  
ETABLI A L'OCCASION DE LA FUSION PAR ABSORPTION DE TIKEHAU CAPITAL  
GENERAL PARTNER PAR TIKEHAU CAPITAL ET DE L'APPORT PARTIEL  
D'ACTIF DE TIKEHAU CAPITAL ADVISORS A TIKEHAU CAPITAL**

Le document d'exemption (le « **Document d'Exemption** ») incorpore par référence le document d'enregistrement universel 2020 de Tikehau Capital, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 1<sup>er</sup> avril 2021 sous le numéro D.21-0246 (le « **Document d'Enregistrement Universel** »).

Une table de correspondance est fournie dans le Document d'Exemption afin de permettre de retrouver facilement les informations incorporées par référence.

Des exemplaires du Document d'Exemption et du Document d'Enregistrement Universel sont disponibles sans frais, au siège social de Tikehau Capital, situé 32, rue de Monceau, 75008 Paris, ainsi qu'en version électronique sur les sites internet de la société ([www.tikehaucapital.com](http://www.tikehaucapital.com)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Dans ce Document d'Exemption :

« <b>Actions Nouvelles</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 4.3.1 ;
« <b>AF&amp;Co</b> »	désigne la société AF&Co, société par actions simplifiée, ayant son siège social 32 rue de Monceau, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 444 427 298 ;
« <b>AF&amp;Co Management</b> »	désigne la société AF&Co Management, société par actions simplifiée, ayant son siège social 32 rue de Monceau, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 892 239 914 ;
« <b>Apport</b> »	signifie l'apport partiel d'actif soumis au régime des scissions par Tikehau Capital Advisors à Tikehau Capital de la branche complète d'activité constituée des Fonctions <i>corporate</i> centrales, en contrepartie d'actions Tikehau Capital nouvellement émises ;
« <b>CGI</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.2.1.1(g) ;
« <b>CMPC</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.2.1.5(a)(ii) ;
« <b>CMPV</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.2.1.5(a)(iii) ;
« <b>Contrat de Crédit Syndiqué</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 5.2.3 ;
« <b>Date de Réalisation de l'Apport</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.2.2.1(c) ;
« <b>Date de Réalisation de la Fusion</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.2.1.1(c) ;
« <b>DCF</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.2.1.5(a)(ii) ;
« <b>États Membres Participants</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 4.1.2 ;
« <b>Fee-Related Earnings</b> » ou « <b>FRE</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.2.1.5(a)(ii) ;
« <b>Fonctions corporate centrales</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.1.1 ;
« <b>Fusion</b> »	signifie la fusion-absorption de TCGP par Tikehau Capital ;
« <b>Groupe</b> »	signifie la Société, ses filiales consolidées et ses succursales prises dans leur ensemble ;
« <b>Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 5.6.1 ;

« <b>Informations Financières relatives à la Branche Apportée</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 5.6.4.1 ;
« <b>Informations Financières au titre de la Fusion</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 5.6.4.1 ;
« <b>MCH</b> »	désigne la société MCH, société par actions simplifiée, ayant son siège social 32 rue de Monceau, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 480 619 337 ;
« <b>MCH Management</b> »	désigne la société MCH Management, société par actions simplifiée, ayant son siège social 32 rue de Monceau, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 892 269 713 ;
« <b>Nouvelle Gouvernance</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.1.1 ;
« <b>Opérations</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.1.1 ;
« <b>Performance-Related Earnings</b> » ou « <b>PRE</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.2.1.5(a)(ii) ;
« <b>Plan d’Affaires</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.2.1.5(a)(i) ;
« <b>Réorganisation</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.1.1 ;
« <b>TCA</b> » ou « <b>Tikehau Capital Advisors</b> »	désigne la société Tikehau Capital Advisors, société par actions simplifiée au capital social de 32.284.386 euros, ayant son siège social 32 rue de Monceau, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 480 622 026 ;
« <b>TCC</b> » ou « <b>Tikehau Capital Commandité</b> »	désigne la société Tikehau Capital Commandité, société par actions simplifiée au capital social de 100.000 euros, ayant son siège social 32 rue de Monceau, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 892 377 136 ;
« <b>TCGP</b> » ou « <b>Tikehau Capital General Partner</b> »	désigne la société Tikehau Capital General Partner, société par actions simplifiée au capital social de 100.000 euros, ayant son siège social 32 rue de Monceau, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 800 453 433 ;
« <b>TCP</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.2.2.5(b)(ii) ;
« <b>Tikehau Capital</b> » ou la « <b>Société</b> »	désigne la société Tikehau Capital, société en commandite par actions, au capital social de 1.635.714.048 euros, ayant son siège social 32 rue de Monceau, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 477 599 104 ;
« <b>Transaction</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 3.1.1 ;
« <b>TTF Européenne</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 4.1.2 ; et
« <b>TTF Française</b> »	a le sens qui lui est donné au paragraphe 4.1.1.

## TABLE DES MATIERES

<b>TABLE DES MATIERES</b> .....	<b>4</b>
<b>1. PERSONNES CHARGÉES D'ÉTABLIR LE DOCUMENT D'EXEMPTION, INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS ET RAPPORT D'EXPERTS ....</b>	<b>10</b>
<b>1.1 Identification des personnes chargées d'établir le document d'exemption et déclaration de responsabilité</b> .....	<b>10</b>
<b>1.1.1 Pour Tikehau Capital</b> .....	<b>10</b>
<b>1.1.2 Pour Tikehau Capital Advisors</b> .....	<b>10</b>
<b>1.1.3 Pour Tikehau Capital General Partner</b> .....	<b>10</b>
<b>1.2 Déclaration ou Rapports d'experts</b> .....	<b>11</b>
<b>1.3 Personnes responsables de l'audit des états financiers</b> .....	<b>11</b>
<b>1.3.1 Pour Tikehau Capital</b> .....	<b>11</b>
1.3.1.1 Commissaires aux comptes titulaires .....	11
1.3.1.2 Commissaires aux comptes suppléants .....	11
<b>1.3.2 Pour Tikehau Capital Advisors</b> .....	<b>11</b>
1.3.2.1 Commissaires aux comptes titulaires .....	11
1.3.2.2 Commissaires aux comptes suppléants .....	11
<b>1.3.3 Pour Tikehau Capital General Partner</b> .....	<b>11</b>
1.3.3.1 Commissaires aux comptes titulaires .....	11
1.3.3.2 Commissaires aux comptes suppléants .....	11
<b>1.4 Informations provenant d'un tiers</b> .....	<b>12</b>
<b>1.5 Déclaration réglementaire</b> .....	<b>12</b>
<b>2. INFORMATIONS SUR L'ÉMETTEUR ET SUR LA SOCIÉTÉ VISÉE, LA SOCIÉTÉ ACQUISE OU LA SOCIÉTÉ SCINDÉE</b> .....	<b>13</b>
<b>2.1 Pour Tikehau Capital, société bénéficiaire de l'Apport et de la Fusion</b> .....	<b>13</b>
<b>2.1.1 Informations générales</b> .....	<b>13</b>
2.1.1.1 Dénomination, siège social, date de constitution, législation, forme et identifiant d'entité juridique .....	13
2.1.1.2 Personnes responsables de l'audit financier.....	13
<b>2.1.2 Aperçu des activités</b> .....	<b>13</b>
<b>2.1.3 Investissements</b> .....	<b>13</b>
<b>2.1.4 Gouvernance d'entreprise</b> .....	<b>14</b>
<b>2.1.5 Informations financières</b> .....	<b>14</b>
2.1.5.1 Etats financiers annuels et semestriels pour les douze mois précédents la publication du Document d'Exemption .....	14
2.1.5.2 Extraits du rapport de gestion sur la situation financière et le gouvernement d'entreprise .....	14

2.1.5.3	Perspectives pour 2021 et évènements significatifs survenus depuis le 31 décembre 2020.....	14
<b>2.1.6</b>	<b><i>Procédures judiciaires et d'arbitrage.....</i></b>	<b>14</b>
<b>2.1.7</b>	<b><i>Résumé des informations rendues publiques au titre du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil.....</i></b>	<b>15</b>
<b>2.2</b>	<b><i>Pour Tikehau Capital Advisors, société apporteuse.....</i></b>	<b>17</b>
<b>2.2.1</b>	<b><i>Informations générales .....</i></b>	<b>17</b>
2.2.1.1	Dénomination, siège social, date de constitution, législation, forme et identifiant d'entité juridique.....	17
2.2.1.2	Personnes responsables de l'audit financier.....	17
<b>2.2.2</b>	<b><i>Aperçu des activités .....</i></b>	<b>17</b>
2.2.2.1	Profil et principales activités.....	17
2.2.2.2	Evènements significatifs postérieurs à l'exercice 2020 .....	17
2.2.2.3	Présence sur le marché.....	18
<b>2.2.3</b>	<b><i>Investissements.....</i></b>	<b>18</b>
<b>2.2.4</b>	<b><i>Gouvernance d'entreprise.....</i></b>	<b>18</b>
2.2.4.1	Organes d'administration, de direction et de surveillance .....	18
2.2.4.2	Information sur les principaux actionnaires et les employés .....	19
<b>2.2.5</b>	<b><i>Informations financières.....</i></b>	<b>19</b>
2.2.5.1	Etats financiers annuels pour les douze mois précédents la publication du Document d'Exemption.....	19
2.2.5.2	Extraits du rapport de gestion sur la situation financière et le gouvernement d'entreprise .....	22
2.2.5.3	Perspectives pour 2021 et évènements significatifs survenus depuis le 31 décembre 2020.....	24
<b>2.2.6</b>	<b><i>Procédures judiciaires et d'arbitrage.....</i></b>	<b>24</b>
<b>2.2.7</b>	<b><i>Résumé des informations rendues publiques au titre du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil.....</i></b>	<b>24</b>
<b>2.3</b>	<b><i>Pour Tikehau Capital General Partner, société absorbée .....</i></b>	<b>25</b>
<b>2.3.1</b>	<b><i>Informations générales .....</i></b>	<b>25</b>
2.3.1.1	Dénomination, siège social, date de constitution, législation, forme et identifiant d'entité juridique.....	25
2.3.1.2	Personnes responsables de l'audit financier.....	25
<b>2.3.2</b>	<b><i>Aperçu des activités .....</i></b>	<b>25</b>
2.3.2.1	Profil et principales activités.....	25
2.3.2.2	Evènements significatifs postérieurs à l'exercice 2020 .....	25
2.3.2.3	Présence sur le marché.....	25
<b>2.3.3</b>	<b><i>Investissements.....</i></b>	<b>25</b>
<b>2.3.4</b>	<b><i>Gouvernance d'entreprise.....</i></b>	<b>25</b>

2.3.4.1	Organes d'administration, de direction et de surveillance .....	25
2.3.4.2	Information sur les principaux actionnaires et les employés .....	26
<b>2.3.5</b>	<b>Informations financières.....</b>	<b>26</b>
2.3.5.1	Etats financiers annuels pour les douze mois précédents la publication du Document d'Exemption.....	26
2.3.5.2	Extraits du rapport de gestion sur la situation financière et le gouvernement d'entreprise .....	27
2.3.5.3	Perspectives pour 2021 et événements significatifs survenus depuis le 31 décembre 2020.....	28
<b>2.3.6</b>	<b>Procédures judiciaires et d'arbitrage.....</b>	<b>28</b>
<b>2.3.7</b>	<b>Résumé des informations rendues publiques au titre du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil.....</b>	<b>28</b>
<b>3.</b>	<b>DESCRIPTION DE LA TRANSACTION .....</b>	<b>29</b>
<b>3.1</b>	<b>Objet et objectifs de la Transaction .....</b>	<b>29</b>
<b>3.1.1</b>	<b>Contexte et présentation de la Transaction.....</b>	<b>29</b>
<b>3.1.2</b>	<b>Intérêt de la Transaction.....</b>	<b>30</b>
<b>3.2</b>	<b>Conditions de la Transaction.....</b>	<b>31</b>
<b>3.2.1</b>	<b>Contexte et aspects juridique de la Fusion.....</b>	<b>31</b>
3.2.1.1	Aspects juridiques de la Fusion .....	31
3.2.1.2	Contrôle de la Fusion .....	33
3.2.1.3	Rémunération de la Fusion .....	35
3.2.1.4	Comptabilisation de la Fusion.....	36
3.2.1.5	Evaluation de la Fusion.....	38
<b>3.2.2</b>	<b>Contexte et aspects juridiques de l'Apport .....</b>	<b>43</b>
3.2.2.1	Aspects juridiques de l'Apport .....	43
3.2.2.2	Contrôle de l'Apport .....	46
3.2.2.3	Rémunération de l'Apport .....	47
3.2.2.4	Comptabilisation de l'Apport.....	48
3.2.2.5	Evaluation de l'Apport.....	51
<b>3.3</b>	<b>Facteurs de risques liés à la Transaction .....</b>	<b>53</b>
<b>3.3.1</b>	<b><i>L'émission d'actions nouvelles dans le cadre des Opérations entraînera une dilution des actionnaires existants de Tikehau Capital. ....</i></b>	<b>53</b>
<b>3.3.2</b>	<b><i>A l'issue des Opérations, Tikehau Capital Advisors verra son pourcentage de détention dans le capital de Tikehau Capital augmenter.....</i></b>	<b>53</b>
<b>3.3.3</b>	<b><i>Le nombre d'actions nouvelles de Tikehau Capital émises dans le cadre des Opérations ne variera pas en fonction de l'évolution du cours de bourse de l'action Tikehau Capital. ....</i></b>	<b>54</b>
<b>3.4</b>	<b>Conflits d'intérêts .....</b>	<b>54</b>
<b>3.5</b>	<b>Contrepartie de l'Offre .....</b>	<b>54</b>

<b>4.</b>	<b>TITRES DE CAPITAL OFFERTS AU PUBLIC OU ADMIS A LA NEGOCIATION SUR UN MARCHE REGLEMENTE AUX FINS DE LA TRANSACTION .....</b>	<b>55</b>
<b>4.1</b>	<b>Facteurs de risques liés aux titres de capital .....</b>	<b>55</b>
<b>4.1.1</b>	<i>Les opérations impliquant les actions de Tikehau Capital peuvent, sous réserve de certaines exceptions, être soumises à la taxe sur les transactions financières française, à l'exclusion de la souscription des actions nouvelles émises en rémunération de l'Apport.....</i>	<b>55</b>
<b>4.1.2</b>	<i>Les opérations impliquant les actions de Tikehau Capital pourraient être soumises à la taxe sur les transactions financières européenne si elle est adoptée, à l'exclusion des opérations réalisées sur le marché primaire .....</i>	<b>56</b>
<b>4.1.3</b>	<i>La volatilité et la liquidité des actions de Tikehau Capital pourraient fluctuer significativement.....</i>	<b>56</b>
<b>4.2</b>	<b>Déclaration sur le fonds de roulement net.....</b>	<b>57</b>
<b>4.3</b>	<b>Informations sur les titres de capital destinés à être offerts et/ou admis à la négociation.....</b>	<b>57</b>
<b>4.3.1</b>	<i>Nature, catégorie, devise d'émission et date de jouissance des valeurs mobilières admises à la négociation .....</i>	<b>57</b>
<b>4.3.2</b>	<i>Résolutions, autorisations et approbations en vertu desquelles les valeurs mobilières seront créées et/ou émises .....</i>	<b>58</b>
<b>4.3.2.1</b>	Autorisation de l'assemblée générale et des décisions de l'associé commandité .....	<b>58</b>
<b>4.3.3</b>	<i>Restrictions à la libre négociabilité des valeurs mobilières .....</i>	<b>58</b>
<b>4.3.4</b>	<i>Règlementation française en matière d'offres publiques .....</i>	<b>58</b>
<b>4.3.4.1</b>	Offres publiques obligatoire et offres publiques de retrait.....	<b>58</b>
<b>4.3.4.2</b>	Offres publiques d'acquisition lancées par des tiers sur le capital de Tikehau Capital durant le dernier exercice et l'exercice en cours.....	<b>58</b>
<b>4.4</b>	<b>Admission à la négociation et modalités de négociation.....</b>	<b>59</b>
<b>4.4.1</b>	<i>Admission à la négociation .....</i>	<b>59</b>
<b>4.4.2</b>	<i>Place de cotation.....</i>	<b>59</b>
<b>4.4.3</b>	<i>Engagement de liquidité, placement et prise ferme .....</i>	<b>59</b>
<b>4.4.4</b>	<i>Convention de blocage – Engagement d'abstention et/ou de conservation .....</i>	<b>59</b>
<b>4.5</b>	<b>Dilution .....</b>	<b>59</b>
<b>4.5.1</b>	<i>Incidence des Opérations sur les capitaux propres de Tikehau Capital et la situation des actionnaires.....</i>	<b>59</b>
<b>4.5.2</b>	<i>Incidence des Opérations sur la répartition du capital social et des droits de vote de Tikehau Capital et la situation des actionnaires.....</i>	<b>60</b>
<b>4.6</b>	<b>Conseillers .....</b>	<b>61</b>
<b>4.6.1</b>	<i>Conseillers ayant un lien avec l'émission.....</i>	<b>61</b>
<b>4.6.2</b>	<i>Responsables du contrôle des comptes historiques .....</i>	<b>61</b>
<b>4.6.2.1</b>	Commissaires aux comptes titulaires .....	<b>61</b>
<b>4.6.2.2</b>	Commissaires aux comptes suppléants .....	<b>61</b>

<b>5.</b>	<b>INCIDENCE DE LA TRANSACTION SUR L'ÉMETTEUR .....</b>	<b>62</b>
5.1	Stratégie et objectifs .....	62
5.2	Contrats importants .....	62
5.2.1	<i>Statuts de Tikehau Capital</i> .....	62
5.2.2	<i>Contrat de prestation de services entre Tikehau Capital Advisors et Tikehau Capital General Partner</i> .....	62
5.2.3	<i>Contrats de financement</i> .....	63
5.2.4	<i>Emission obligataire de Tikehau Capital du 27 novembre 2017</i> .....	63
5.3	Désinvestissement .....	63
5.4	Gouvernance d'entreprise.....	64
5.5	Participation.....	65
5.6	Informations financières pro forma de Tikehau Capital .....	66
5.6.1	<i>Introduction</i> .....	66
5.6.2	<i>Etat de la situation financière consolidé pro forma non audité au 31 décembre 2020</i> .....	69
5.6.3	<i>Compte de résultat consolidé pro forma non audité pour l'exercice clos le 31 décembre 2020</i> .....	71
5.6.4	<i>Notes aux Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées</i> .....	72
5.6.4.1	Base de préparation.....	72
5.6.4.2	Comptabilisation des Opérations et ajustements pro forma liés .....	75
5.6.5	<i>Rapport des commissaires aux comptes de Tikehau Capital sur les informations financières pro forma</i> .....	77
<b>6.</b>	<b>TABLES DE CONCORDANCE .....</b>	<b>79</b>
6.1	Document d'Exemption.....	79
6.2	Document d'Enregistrement Universel .....	86
<b>7.</b>	<b>ANNEXES .....</b>	<b>94</b>
	Annexe 1.2 – Rapport de l'expert indépendant sur la rémunération de la Fusion et de l'Apport .....	95
	Annexe 2.2.5.1 – Etats financiers annuels de Tikehau Capital Advisors pour les douze mois précédents la publication du Document d'Exemption .....	96
	Annexe 2.2.5.1(c) – Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels de Tikehau Capital Advisors pour l'exercice clos le 31 décembre 2020 .....	97
	Annexe 2.3.5.1 – Etats financiers annuels de Tikehau Capital General Partner pour les douze mois précédents la publication du Document d'Exemption.....	101
	Annexe 2.3.5.1(c) – Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels de Tikehau Capital General Partner pour l'exercice clos le 31 décembre 2020 .....	102
	Annexe 3.2.1.2(b)(i) – Rapports sur la valeur des apports réalisés dans le cadre de la Fusion et sur la rémunération de la Fusion.....	105

**Annexe 3.2.2.2(b)(i) – Rapports sur la valeur des apports réalisés dans le cadre de  
l’Apport et sur la rémunération de l’Apport ..... 106**

# **1. PERSONNES CHARGÉES D'ÉTABLIR LE DOCUMENT D'EXEMPTION, INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS ET RAPPORT D'EXPERTS**

## **1.1 IDENTIFICATION DES PERSONNES CHARGÉES D'ÉTABLIR LE DOCUMENT D'EXEMPTION ET DECLARATION DE RESPONSABILITE**

### **1.1.1 *Pour Tikehau Capital***

« Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le Document d'Exemption relatives à Tikehau Capital sont, à notre connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Les contrôleurs légaux des comptes de Tikehau Capital ont établi un rapport sur les informations financières pro forma non auditées au 31 décembre 2020 relatives à Tikehau Capital et incluses dans le Document d'Exemption. Ce rapport, qui ne contient pas d'observations, est présenté au paragraphe 5.6.5 « *Rapport des commissaires aux comptes de Tikehau Capital sur les informations financières pro forma* » du Document d'Exemption. »

Le 10 juin 2021

Tikehau Capital General Partner, Gérant, représenté par :

Son Président, AF&Co,  
lui-même représenté par son Président  
Monsieur Antoine Flamarion

Son Directeur Général, MCH,  
lui-même représenté par son Président,  
Monsieur Mathieu Chabran

### **1.1.2 *Pour Tikehau Capital Advisors***

« Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le Document d'Exemption relatives à Tikehau Capital Advisors sont, à notre connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Le 10 juin 2021

Son Président, AF&Co,  
lui-même représenté par son Président  
Monsieur Antoine Flamarion

Son Directeur Général, MCH,  
lui-même représenté par son Président,  
Monsieur Mathieu Chabran

### **1.1.3 *Pour Tikehau Capital General Partner***

« Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le Document d'Exemption relatives à Tikehau Capital General Partner sont, à notre connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Le 10 juin 2021

Son Président, AF&Co,  
lui-même représenté par son Président  
Monsieur Antoine Flamarion

Son Directeur Général, MCH,  
lui-même représenté par son Président,  
Monsieur Mathieu Chabran

## 1.2 DECLARATION OU RAPPORTS D'EXPERTS

Le Document d'Exemption contient en Annexe 1.2 le rapport établi par le cabinet Finexsi – 14 rue de Bassano – 75116 Paris – France en sa qualité d'expert indépendant, lequel y a consenti expressément.

## 1.3 PERSONNES RESPONSABLES DE L'AUDIT DES ETATS FINANCIERS

### 1.3.1 *Pour Tikehau Capital*

#### 1.3.1.1 *Commissaires aux comptes titulaires*

**MAZARS**  
61, rue Henri Regnault 92400 Courbevoie  
784 824 153 R.C.S. Nanterre

**ERNST & YOUNG et Autres**  
Tour First TSA 14444 92037 Paris-La  
Défense Cedex  
438 476 913 R.C.S. Nanterre

#### 1.3.1.2 *Commissaires aux comptes suppléants*

**PICARLE & ASSOCIES**  
1-2, place des Saisons Paris la Défense, 92400  
Courbevoie, France  
410 105 894 R.C.S. Nanterre

### 1.3.2 *Pour Tikehau Capital Advisors*

#### 1.3.2.1 *Commissaires aux comptes titulaires*

**AUDITEURS ET CONSEILS ASSOCIES  
NEXIA**  
31, rue Henri Rochefort, 75017 Paris, France  
331 0 57 406 R.C.S. Paris

**ACOFEX**  
27, rue des Laitières, 94300 Vincennes,  
France  
420 634 602 R.C.S Créteil

#### 1.3.2.2 *Commissaires aux comptes suppléants*

Néant.

### 1.3.3 *Pour Tikehau Capital General Partner*

#### 1.3.3.1 *Commissaires aux comptes titulaires*

**AUDITEURS & CONSEILS ASSOCIES  
NEXIA**  
31, rue Henri Rochefort, 75017 Paris, France  
331 057 406 R.C.S. Paris

#### 1.3.3.2 *Commissaires aux comptes suppléants*

Néant.

#### **1.4      INFORMATIONS PROVENANT D'UN TIERS**

Sans objet.

#### **1.5      DECLARATION REGLEMENTAIRE**

Le Document d'Exemption ne constitue pas un prospectus au sens du règlement (UE) 2017/1129 et n'a pas été soumis à l'examen et à l'approbation de l'AMF conformément à l'article 20 du règlement (UE) 2017/1129.

## 2. INFORMATIONS SUR L'ÉMETTEUR ET SUR LA SOCIÉTÉ VISÉE, LA SOCIÉTÉ ACQUISE OU LA SOCIÉTÉ SCINDÉE

### 2.1 POUR TIKEHAU CAPITAL, SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE DE L'APPORT ET DE LA FUSION

#### 2.1.1 Informations générales

##### 2.1.1.1 Dénomination, siège social, date de constitution, législation, forme et identifiant d'entité juridique

Tikehau Capital est une société en commandite par actions de droit français qui a été constituée le 29 juin 2004, ayant son siège social 32 rue de Monceau, 75008 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 477 599 104.

La documentation disponible relative à Tikehau Capital et les modalités de sa consultation sont mentionnées à la section 10.6 « Documents accessibles au public » du Document d'Enregistrement Universel.

**Identifiant d'entité juridique (LEI) :** 969500BY8TEU16U3SJ94.

**Site web :** [www.tikehaucapital.com](http://www.tikehaucapital.com) – Le contenu de ce site internet ne fait pas partie intégrante du Document d'Exemption, à moins d'y être expressément intégré par référence.

**Téléphone :** + 33 1 40 06 26 26

##### 2.1.1.2 Personnes responsables de l'audit financier

Les personnes responsables de l'audit financier de Tikehau Capital sont celles mentionnées aux paragraphes 1.3.1.1 « Commissaires aux comptes titulaires » et 1.3.1.2 « Commissaires aux comptes suppléants » du Document d'Exemption.

#### 2.1.2 Aperçu des activités

Les principales activités de Tikehau Capital, ainsi que tout changement notable ayant une incidence sur les opérations et principales activités de Tikehau Capital survenus depuis le 31 décembre 2020 sont décrits aux sections 1.1 « Présentation générale de Tikehau Capital », 1.3 « Présentation des activités de Tikehau Capital », 1.4 « Tikehau Capital et son marché » et 5.4 « Evènements significatifs depuis le 31 décembre 2020 » du Document d'Enregistrement Universel.

#### 2.1.3 Investissements

Tikehau Capital a lancé en février 2021 son premier SPAC (*special purpose acquisition company*), Pegasus Europe, avec comme co-sponsors Financière Agache, Jean Pierre Mustier et Diego De Giorgi, ces derniers étant par ailleurs associés opérationnels. Ce SPAC a levé avec succès 500 millions d'euros au travers d'un placement privé en avril 2021. Tikehau Capital a investi 25 millions d'euros de son bilan dans le cadre de ce placement privé et s'est engagé à réaliser un investissement complémentaire à hauteur de 50 millions d'euros dans le cadre d'un engagement d'acquisition à terme, ce montant pouvant être appelé au moment du rapprochement avec la société sélectionnée.

#### **2.1.4 Gouvernance d'entreprise**

Les organes d'administration et de direction de Tikehau Capital, ainsi que l'identité de ses principaux actionnaires sont décrits respectivement aux sections 3.1 « *Organes d'administration et de direction* » et 8.1 « *Informations sur le contrôle et les principaux actionnaires* » du Document d'Enregistrement Universel.

La répartition du capital humain, y compris le nombre de salariés au sein du Groupe est décrite à la section 4.3.3 « *Capital humain : diversité, attraction et rétention des talents* » du Document d'Enregistrement Universel.

#### **2.1.5 Informations financières**

##### **2.1.5.1 Etats financiers annuels et semestriels pour les douze mois précédents la publication du Document d'Exemption**

Les comptes annuels et les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, ainsi que les rapports correspondants des commissaires aux comptes sont présentés aux chapitres 6 « *Comptes consolidés annuels au 31 décembre 2020* » et 7 « *Comptes annuels au 31 décembre 2020* » du Document d'Enregistrement Universel.

Tout changement significatif de la situation financière de Tikehau Capital survenu depuis le 31 décembre 2020 est décrit à la section 5.4 « *Evènements significatifs depuis le 31 décembre 2020* » du Document d'Enregistrement Universel.

##### **2.1.5.2 Extraits du rapport de gestion sur la situation financière et le gouvernement d'entreprise**

Le rapport de gestion et le rapport financier annuel de Tikehau Capital sont intégrés dans le Document d'Enregistrement Universel tel que décrit à la section 10.8.2 « *Table de concordance – rapport financier annuel et rapport de gestion* ».

##### **2.1.5.3 Perspectives pour 2021 et évènements significatifs survenus depuis le 31 décembre 2020**

Les perspectives de Tikehau Capital pour l'année 2021 et les évènements significatifs survenus depuis le 31 décembre 2020 qui sont respectivement présentés aux sections 1.2 « *Stratégie et atouts concurrentiels* », 5.4 « *Evènements significatifs depuis le 31 décembre 2020* » du Document d'Enregistrement Universel et au chapitre 5 « *Incidences de la Transaction sur l'émetteur* » du Document d'Exemption.

Tikehau Capital a annoncé dans un communiqué de presse du 20 mai 2021 que ses actifs sous gestion s'élevaient, au 31 mars 2021, à 29,4 milliards d'euros, soit une croissance de +15,5% sur un an (+3,9 milliards d'euros). Ils se répartissent entre 27,7 milliards d'euros pour l'activité de gestion d'actifs et 1,7 milliard d'euros pour l'activité d'investissement.

#### **2.1.6 Procédures judiciaires et d'arbitrage**

À la connaissance de Tikehau Capital, il n'existe pas de procédure administrative, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure pendante ou prévisible), susceptible d'avoir ou ayant eu, au cours des 12 derniers mois précédents la date du Document d'Exemption, des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de Tikehau Capital.

### 2.1.7 **Résumé des informations rendues publiques au titre du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil**

Au cours des douze derniers mois précédant la date du Document d'Exemption, les informations suivantes ont été rendues publiques au titre du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil :

#### **Opérations significatives réalisées par le Groupe**

- Emission obligataire durable inaugurale de 500 millions d'euros avec une maturité de 8 ans par Tikehau Capital (communiqué du 25 mars 2021) : Tikehau Capital a émis le 31 mars 2021 des obligations durables de type *senior unsecured* portant intérêt au taux fixe de 1,625% l'an à échéance au 31 mars 2029. Le produit net de cette émission sera utilisé pour financer et/ou refinancer, en tout ou partie, des investissements durables éligibles, qu'ils soient nouveaux et/ou existants, tels que définis dans le *sustainable bond framework* de Tikehau Capital, disponible sur le site Internet du Groupe ([www.tikehaucapital.com](http://www.tikehaucapital.com)).
- Finalisation d'une levée de fonds dans le cadre de la stratégie d'investissement de Tikehau Capital dédiée à la transition énergétique avec un montant de plus d'un milliard d'euros (communiqué du 23 février 2021) : le fonds T2 Energy transition de Tikehau Capital a été créé en vue d'accélérer la croissance des PME et des ETI européennes qui apportent une réponse à l'urgence climatique. Environ 990 millions d'euros ont été levés par le fonds T2 Energy Transition et environ 100 millions d'euros levés pour la stratégie de transition énergétique via des mandats de coinvestissement.
- Sponsoring d'un premier SPAC (*special purpose acquisition company*), Pegasus Europe, qui se concentrera sur le secteur européen des services financiers par Tikehau Capital avec comme co-sponsors Financière Agache, Jean-Pierre Mustier et Diego De Giorgi. Pegasus Europe a levé avec succès 500 millions d'euros au travers d'un placement privé (communiqués du 15 février 2021 et du 29 avril 2021) : l'opération est décrite au paragraphe 2.1.3 « *Investissements* » du Document d'Exemption.

#### **Informations sur les résultats financiers**

- Actifs sous gestion au titre du premier trimestre 2021 (communiqué du 20 mai 2021) : Tikehau Capital a annoncé que ses actifs sous gestion au 31 mars 2021 s'élevaient à 29,4 milliards d'euros, soit une croissance de +15,5% sur un an (+3,9 milliards d'euros). Tikehau Capital a également annoncé son intention de simplifier son organisation, ce qui se traduira par une amélioration significative de son profil financier et permettra la mise en place d'une nouvelle politique de distribution afin d'accroître la création de valeur pour les actionnaires. À travers cette réorganisation opérationnelle, Tikehau Capital atteindra ainsi les plus hauts standards de marché parmi les acteurs cotés de l'industrie de la gestion d'actifs alternatifs, tout en proposant un alignement d'intérêts inégalé dans son secteur : cette opération est décrite à la section 3 « *Description de la transaction* » du Document d'Exemption.
- Résultats annuels de l'exercice 2020 (communiqué du 18 mars 2021) : Tikehau Capital a annoncé des revenus de l'activité de gestion d'actifs de 204,8 millions d'euros en 2020, dont 198,6 millions d'euros de commissions de gestion, en croissance de +19,4%, un résultat opérationnel de l'activité de gestion d'actifs de 76,4 millions d'euros, en croissance de +30,7%, avec un taux de marge opérationnelle de 37,3%, en progression de +3,9 points sur l'année, des revenus réalisés du portefeuille de 133,9 millions d'euros, en progression de +28,6% sur l'année, un résultat net part du Groupe de -206,6 millions d'euros sur l'année, un bilan fort de 2,8 milliards d'euros de fonds propres et d'un

portefeuille d'investissements de 2,4 milliards d'euros dont 1,6 milliard d'euros investis dans les fonds gérés par le Groupe.

- Actifs sous gestion au titre de l'exercice 2020 (communiqué du 11 février 2021) : Tikehau Capital a annoncé des actifs sous gestion Groupe à hauteur de 28,5 milliards d'euros (+10,5% sur un an), des encours de l'activité de gestion d'actifs de 27,4 milliards d'euros (+15,7%), portés par une collecte nette de 4,2 milliards d'euros en 2020, dont près de 40% sur l'activité de *private equity* et la confirmation des objectifs à horizon fin 2022 de plus de 35 milliards d'euros d'encours pour le Groupe et de plus de 100 millions d'euros de résultat opérationnel pour l'activité de gestion d'actifs<sup>1</sup>.
- Actifs sous gestion au titre du troisième trimestre 2020 (communiqué du 5 novembre 2020) : Tikehau Capital a annoncé que ses actifs sous gestion au 30 septembre 2020 s'élèvent à 27,2 milliards d'euros, en croissance de +12,0% sur douze mois, et de +6,0% au troisième trimestre, les encours de l'activité de gestion atteignent 25,9 milliards d'euros au 30 septembre 2020, soit une progression de +3,7 milliards d'euros (+16,5%) sur douze mois et de +1,9 milliard d'euros (+7,9%) sur le troisième trimestre et a fait état d'une collecte nette de +1,5 milliard d'euros pour l'activité de gestion d'actifs au cours de ce même trimestre.
- Résultats au titre du premier semestre 2020 (communiqué du 17 septembre 2020) : Tikehau Capital a annoncé une croissance des revenus de +16,3% pour l'activité de gestion d'actifs sur le premier semestre, avec un taux de commissionnement moyen en forte et constante croissance de 0,94% contre 0,84% un an plus tôt ; un résultat opérationnel de l'activité de gestion d'actifs de 28,6 millions d'euros en croissance de +39,5% sur un an, et un taux de marge opérationnelle de 32,4% pour cette activité, en progression de +5,4 points.
- Actifs sous gestion au titre du premier semestre 2020 (communiqué du 30 juillet 2020) : Tikehau Capital a annoncé, au titre du premier semestre 2020, 1,1 milliard d'euros de collecte nette dans la gestion d'actifs, 25,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 30 juin 2020, 1,6 milliard d'euros d'encours additionnels captés en juillet 2020 et a confirmé ses objectifs à horizon 2022. Au cours du mois de juillet 2020, Ace Capital Partners (anciennement dénommé ACE Management) a été retenu comme gestionnaire exclusif du fonds de soutien à la filière aéronautique, avec un premier *closing* de 630 millions d'euros. Le 29 juillet 2020, le Groupe a collecté des engagements à hauteur de 220 millions d'euros dans le cadre du premier *closing* de la cinquième génération de son fonds de Direct Lending et a finalisé l'acquisition de Star America Infrastructure Partners, étape majeure dans le développement du Groupe en Amérique du Nord.

### ***Autres informations***

- Prolongation du mandat de rachat d'actions (communiqué du 16 novembre 2020) : Tikehau Capital a prolongé jusqu'au 18 mars 2021 le mandat de rachat signé avec un prestataire de services d'investissement et porté la taille de ce mandat de 75 millions d'euros à 90 millions d'euros.
- Notation de Tikehau Capital par Vigeo Eiris au titre de sa démarche ESG (communiqué du 14 septembre 2020) : Tikehau Capital a obtenu pour la première fois une notation par Vigeo Eiris, fournisseur mondial de solutions ESG, qui a analysé six domaines au sein du Groupe selon des normes internationales : environnement, engagement sociétal, comportement commercial, droits humains, gouvernement d'entreprise et ressources

---

<sup>1</sup> Hors contribution des commissions de surperformance et parts d'intéressement à la surperformance (*carried interest*).

humaines. Tikehau Capital a obtenu la note globale de 66/100 ainsi que la meilleure note de 71/100 récompensant ses pratiques en termes de gouvernance.

- Augmentation des moyens alloués au contrat de liquidité (communiqué du 8 septembre 2020) : le contrat de liquidité confié par Tikehau Capital à Exane BNP Paribas a fait l'objet, à la date du communiqué, d'un apport complémentaire de 500.000 euros en espèces.

## **2.2 POUR TIKEHAU CAPITAL ADVISORS, SOCIETE APORTEUSE**

### **2.2.1 Informations générales**

#### **2.2.1.1 Dénomination, siège social, date de constitution, législation, forme et identifiant d'entité juridique**

Tikehau Capital Advisors est une société par actions simplifiée de droit français qui a été constituée le 21 janvier 2005, ayant son siège social 32 rue de Monceau, 75008 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 480 622 026.

**Identifiant d'entité juridique (LEI) :** 969500V0XIJOXZ97ZA37.

**Téléphone :** + 33 1 40 06 26 26

#### **2.2.1.2 Personnes responsables de l'audit financier**

Les personnes responsables de l'audit financier de Tikehau Capital Advisors sont celles mentionnées aux paragraphes 1.3.2.1 « *Commissaires aux comptes titulaires* » et 1.3.2.2 « *Commissaires aux comptes suppléants* » du Document d'Exemption.

### **2.2.2 Aperçu des activités**

#### **2.2.2.1 Profil et principales activités**

Tikehau Capital Advisors a pour activité principale l'acquisition, la détention et la gestion de toute forme de participations et valeurs mobilières. TCA détient ainsi environ 37,0% du capital de Tikehau Capital et une fraction du capital d'autres entités directement. Aux fins de réalisation de son objet social, TCA regroupe notamment les Fonctions *corporate* centrales (tel que ce terme est défini au paragraphe 3.1.1 « *Contexte et présentation de la Transaction* » du Document d'Exemption) sur lesquelles s'appuie TCGP, le gérant de Tikehau Capital, dans la réalisation de ses missions pour le compte de Tikehau Capital et du Groupe. TCA rend également des prestations dans le cadre de l'activité de *holding management* via une équipe dédiée de 6 salariés.

#### **2.2.2.2 Evènements significatifs postérieurs à l'exercice 2020**

Le 15 mars 2021, Crédit Mutuel Arkéa a cédé l'intégralité de sa participation dans Tikehau Capital Advisors à une holding contrôlée par les fondateurs et le management de Tikehau Capital aux côtés d'un partenaire stratégique, Financière Agache.

### 2.2.2.3 *Présence sur le marché*

L'intégralité du chiffre d'affaires net de Tikehau Capital Advisors est constitué de prestations de services réalisées en France dont les prestations de services rendues au profit de Tikehau Capital General Partner constituent l'essentiel.

### 2.2.3 *Investissements*

Tikehau Capital Advisors n'a pas effectué d'investissements importants depuis le 31 décembre 2020 qui sont en cours et/ou pour lesquels des engagements fermes ont déjà été pris.

### 2.2.4 *Gouvernance d'entreprise*

#### 2.2.4.1 *Organes d'administration, de direction et de surveillance*

Les fonctions de président et de directeur général de Tikehau Capital Advisors sont respectivement assurées par les sociétés holdings des deux fondateurs du Groupe, à savoir :

- AF&Co, présidée par Monsieur Antoine Flamarion ; et
- MCH, présidée par Monsieur Mathieu Chabran.

Le conseil d'administration de Tikehau Capital Advisors est composé des membres suivants :

- AF&Co, représentée par Monsieur Antoine Flamarion ;
- MCH, représentée par Monsieur Mathieu Chabran ;
- MACSF Epargne Retraite (20 rue Brunel, 75017 Paris), représentée par Monsieur Roger Caniard ;
- Fonds Stratégique de Participations (47 rue du Faubourg Saint-Honoré, 75008 Paris), représentée par Madame Florence Lustman ;
- Monsieur Maximilien de Limburg-Stirum (51 rue de l'Amazone, 1060 Saint-Gilles (Belgique)) ;
- Monsieur Thierry Martel (8-10 Rue d'Astorg, 75008 Paris) ;
- Mutuelle d'Épargne, de Retraite et de Prévoyance CARAC (2 ter rue du Château, 92200 Neuilly-sur-Seine), représentée par Monsieur Jean-Jacques Berthelé ;
- NPC2 CONSEILS (22 place du Général Catroux, 75017 Paris), représentée par Monsieur Christian Parente ;
- NEUFLIZE VIE (3 avenue Hoche, 75008 Paris), représentée par Monsieur Arnaud de Dumast ;
- Monsieur Robert Peugeot (66 avenue Charles de Gaulle, 92200 Neuilly-sur-Seine) ;
- Monsieur Pedro Teixeira (1585 Broadway, 37th Floor, New York, NY 10036 (Etats-Unis)) ;

- Monsieur Benoit Valentin (23 King Street, London SW1Y 6QY (Royaume-Uni)) ;
- Madame Florence Bellon (censeur) (32 rue de Monceau, 75008 Paris) ; et
- Monsieur Guillaume Kemlin (censeur) (23 King Street, London SW1Y 6QY (Royaume-Uni)).

#### 2.2.4.2 *Information sur les principaux actionnaires et les employés*

A la date du Document d'Exemption, le capital de Tikehau Capital Advisors est réparti entre les fondateurs et des managers de Tikehau Capital qui détiennent ensemble, directement ou indirectement, 71,45% du capital et des droits de vote de Tikehau Capital Advisors (dont AF&Co en direct à hauteur de 23,12% et MCH en direct à hauteur de 10,24%) et un groupe d'actionnaires institutionnels composé de Peugeot Invest Assets, MACSF, Esta Investments (groupe Temasek) et North Haven Tactical Value (un véhicule d'investissement géré par Morgan Stanley Investment Management), qui se répartissent le solde de 28,55%.

A la date du Document d'Exemption, Tikehau Capital Advisors emploie 64 salariés (parmi lesquels un alternant), dont 58 salariés qui seront transférés à Tikehau Capital dans le cadre de l'Apport des Fonctions *corporate* centrales (tel que ce terme est défini au paragraphe 3.1.1 « Contexte et présentation de la Transaction » du Document d'Exemption). A la suite de l'Apport, le comité social et économique de Tikehau Capital Advisors sera, de manière automatique, transféré et maintenu au sein de Tikehau Capital.

#### 2.2.5 *Informations financières*

##### 2.2.5.1 *Etats financiers annuels pour les douze mois précédents la publication du Document d'Exemption*

Les états financiers annuels pour l'exercice 2020 de Tikehau Capital Advisors pour les douze mois précédents la publication du Document d'Exemption figurent en Annexe 2.2.5.1 du Document d'Exemption. Ces états financiers couvrent l'ensemble des activités de Tikehau Capital Advisors au cours de l'exercice 2021 et non uniquement la branche complète d'activité constituée des Fonctions *corporate* centrales.

Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation ;
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre ;
- indépendance des exercices ;

et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

Les états financiers de Tikehau Capital Advisors ont été préparés en conformité avec le règlement de l'Autorité des Normes Comptables n°2014-03 du 5 juin 2014, modifié par le règlement ANC N°2020-05 du 24 juillet 2020 et les articles L.123-12 à L.123-28 du Code du commerce.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

(a) Bilan

Actif (en euros)	Valeur au 31 décembre 2020	Valeur au 31 décembre 2019
<b><i>Immobilisations incorporelles</i></b>		
Concessions, brevets et droits similaires	-	2 357
<b><i>Immobilisations corporelles</i></b>		
Autres immobilisations corporelles	713 435	950 539
<b><i>Immobilisations financières</i></b>		
Autres participations	1 141 086 745	1 138 814 623
Autres titres immobilisés	5 421 811	4 215 932
Prêts	-	21 364
Autres immobilisations financières	314 735	606 730
<b><i>Actif immobilisé</i></b>	<b>1 147 536 727</b>	<b>1 144 611 544</b>
<b><i>Stock et en-cours</i></b>		
Avances et acomptes versés sur commandes	2 691	73 501
<b><i>Créances</i></b>		
Créances clients et comptes rattachés	340 329	3 738 752
Autres créances	4 728 584	6 708 559
<b><i>Divers</i></b>		
Valeurs mobilières de placement	8 224 689	8 209 283
Disponibilités	21 088 764	19 664 404
<b><i>Comptes de régularisation</i></b>		
Charges constatées d'avance	28 415	20 064
<b><i>Actif circulant</i></b>	<b>34 413 472</b>	<b>38 414 563</b>
Frais d'émission d'emprunts à étaler	4 009 792	4 421 600
Ecarts de conversion actif	18 972	20 896
<b>Total Actif</b>	<b>1 185 978 963</b>	<b>1 187 468 603</b>

Passif (en euros)	Valeur au 31 décembre 2020	Valeur au 31 décembre 2019
Capital social	32 284 386	32 284 386
Primes d'émission, de fusion, d'apport	525 745 597	516 974 576
Réserve légale	3 009 445	2 315 516
Autres réserves	49 470 293	80 442
Report à nouveau	100 000 000	155 575 832
<b><i>Résultat de l'exercice</i></b>	<b>13 111 479</b>	<b>13 878 580</b>
Provisions réglementées	120 549	112 281
<b><i>Capitaux propres</i></b>	<b>723 741 748</b>	<b>721 221 612</b>
Provisions pour risques	5 685 972	4 002 190
Provisions pour charges	307 261	286 227

Passif (en euros)	Valeur au 31 décembre 2020	Valeur au 31 décembre 2019
<b>Provisions</b>	<b>5 993 233</b>	<b>4 288 417</b>
<b>Dettes financières</b>		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	433 397 046	443 478 525
<b>Dettes d'exploitation</b>		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	10 911 757	9 730 936
Dettes fiscales et sociales	5 823 045	5 805 521
<b>Dettes diverses</b>		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4 180 296	2 074 280
Autres dettes	1 912 813	859 958
<b>Dettes</b>	<b>456 224 957</b>	<b>461 949 219</b>
Ecart de conversion passif	19 025	9 355
<b>Total Passif</b>	<b>1 185 978 963</b>	<b>1 187 468 603</b>

(b) Compte de résultat

Compte de résultats (en euros)	Valeur au 31 décembre 2020	Valeur au 31 décembre 2019
Production vendue de services	60 866 336	47 745 855
<b>Chiffres d'Affaires Nets</b>	<b>60 866 336</b>	<b>47 745 855</b>
Reprises sur dépréciations, provisions (et amortissements), transferts de charges	482 500	5 961 178
Autres produits	2 070	12 453
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>61 350 906</b>	<b>53 719 486</b>
Autres achats et charges externes	12 324 576	19 451 251
Impôts, taxes et versements assimilés	478 969	918 589
Salaires et traitements	8 189 476	7 731 854
Charges sociales	4 025 410	3 996 720
<b>Dotations d'exploitation</b>		
Sur immobilisations : dotations aux amortissements	1 033 769	2 576 481
Dotations aux provisions	-	100 000
Autres charges	346 363	266 661
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>26 398 561</b>	<b>35 041 557</b>
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>34 952 345</b>	<b>18 677 929</b>
<b>Produits financiers</b>		
Produits financiers de participation	38 693 547	12 944 798
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé	765 669	191 003
Autres intérêts et produits assimilés	904 004	30 857
Reprises sur dépréciations et provisions, transferts de charges	622 597	127 257
Différences positives de change		1 268
<b>Produits financiers</b>	<b>40 985 817</b>	<b>13 295 183</b>
Dotations financières aux amortissements, dépréciations et provisions	3 172 135	4 234 338
Intérêts et charges assimilées	65 053 349	10 716 518

Compte de résultats (en euros)	Valeur au 31 décembre 2020	Valeur au 31 décembre 2019
Différences négatives de change	18 081	9 844
<b>Charges financières</b>	<b>68 243 565</b>	<b>14 960 700</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>(27 257 747)</b>	<b>(1 665 516)</b>
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>7 694 598</b>	<b>17 012 413</b>
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	-	877
Produits exceptionnels sur opérations en capital	99 500	3 400 192
<b>Produits exceptionnels</b>	<b>99 500</b>	<b>3 401 069</b>
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	-	44 153
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	105 401	3 459 655
Dotations exceptionnelles aux amortissements, dépréciations et provisions	8 268	12 478
<b>Charges exceptionnelles</b>	<b>113 669</b>	<b>3 516 286</b>
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>(14 169)</b>	<b>(115 217)</b>
Impôts sur les bénéfices(*)	(5 431 050)	3 018 616
<b>Total des produits</b>	<b>102 436 224</b>	<b>70 415 738</b>
<b>Total des charges</b>	<b>89 324 745</b>	<b>56 537 158</b>
<b>Résultat net</b>	<b>13 111 479</b>	<b>13 878 580</b>

(\*) En 2019, l'impôt de la société représentait une charge de 3 018 616 euros. En 2020, la société présente un produit d'impôt de 5 431 050 euros.

(c) Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels de TCA pour l'exercice clos le 31 décembre 2020 figure en Annexe 2.2.5.1(c) du Document d'Exemption.

2.2.5.2 *Extraits du rapport de gestion sur la situation financière et le gouvernement d'entreprise*

**Les principaux investissements réalisés par TCA au cours de l'exercice 2020**

- TCA a pris un engagement de 1.980.000 euros au cours du deuxième semestre 2020 dans le nouveau fonds Ace Aéro Partenaires lancé par Ace Capital Partners. Ace Capital Partners, investisseur en *private equity* spécialisé dans les industries et technologies stratégiques, a été sélectionné pour gérer le fonds de soutien et de renforcement de la filière aéronautique, Ace Aéro Partenaires. Après un premier *closing* réalisé avec un montant total d'engagements de 630 millions d'euros, le fonds vise une taille de 1 milliard d'euros. Ce véhicule reflète la volonté de l'Etat et des grands groupes industriels de la filière aéronautique d'investir durablement dans la transformation et la consolidation de la filière. Airbus, Safran, Dassault, et Thalès se sont engagés collectivement dans ce fonds pour un montant total de 200 millions d'euros. L'Etat a participé à hauteur de 200 millions d'euros, dont 50 millions de Bpifrance. Le groupe Crédit Agricole a investi 100 millions d'euros dans ce fonds. Au 31 décembre 2020, le fonds avait un montant total d'engagements de 737 millions d'euros.

- TCA a accru sa participation dans Fakarava Capital, la faisant passer de 48,90% à 58,17%, via l'acquisition d'actions pour 1,4 million d'euros dont la moitié a été versée lors du rachat et l'autre moitié sera versée dans les 18 mois de celui-ci, soit avant le 10 décembre 2021.
- TCA a également augmenté sa participation dans TEF 2018 par des acquisitions successives d'actions, pour un montant total de 0,9 million d'euros, pour détenir 49,23% au 31 décembre 2020.

### **Prorogation d'un an de la date de tirage de la dette bancaire**

TCA a utilisé l'option prévue dans son contrat de crédit syndiqué conclu le 4 avril 2019 et a étendu d'une année la date limite de tirage de sa dette, ce qui a porté l'échéance de ce contrat au 4 avril 2025.

### **Distribution de réserves**

Le 11 décembre 2020, les associés de TCA ont décidé d'affecter une quote-part du report à nouveau d'un montant de 55 846 728,37 euros vers un compte de réserves intitulé « Autres Réserves ». A la suite de cette affectation, le solde du compte report à nouveau est de 100.000.000 euros et celui du compte de réserves intitulé « Autres réserves » a été porté à 55.927.169,96 euros. Les associés de TCA ont ensuite voté une distribution exceptionnelle de réserves d'un montant de 6.456.877,20 euros, soit 0,20 euro par action.

### **Emission des BSA 2020**

Le 31 mars 2020, le Président a décidé d'utiliser la délégation de pouvoir qui lui avait été donnée par les Associés le 24 février 2020 et de procéder à l'émission de 1.937.063 bons de souscription d'actions (« **BSA 2020** ») pour un prix total de 8.771.021,26 euros avec suppression du droit préférentiel de souscription des Associés au profit de la société Tikehau Management, et de fixer la période de souscription des BSA 2020 à compter de la date de cette décision jusqu'au 30 juin 2020. Les BSA 2020 ont été souscrits le 30 juin 2020 par Tikehau Management. Les droits à souscrire des actions de TCA devront être exercés en tout état de cause avant le 7ème anniversaire de la date d'émission des BSA 2020. Au-delà de cette date, les BSA 2020 non exercés deviendront caducs. Le prix d'exercice des actions pouvant être souscrites dans le cadre de l'exercice des BSA 2020 est fixé à 40,38 euros par action, incluant une prime d'émission de 39,38 euros. La parité initiale d'échange des BSA 2020 était la suivante : un BSA 2020 donnait droit à une action de TCA. A la suite de la distribution de réserves du 11 décembre 2020, le nombre d'actions de TCA pouvant être souscrites sur exercice d'un BSA 2020 a été porté à 1,00530926466684. En conséquence, un nombre total de 1.947.347 actions nouvelles pourra être souscrit en cas d'exercice de la totalité des BSA 2020.

### **Constitution d'un portefeuille d'instruments dérivés dans la cadre de la gestion des risques de marché**

Dans le cadre de la gestion des risques de marché, TCA a constitué un portefeuille d'instruments dérivés alors que l'économie mondiale faisait face à un risque systémique majeur. Ces instruments avaient pour but de permettre à TCA de disposer d'instruments de gestion du risque de marché, en particulier pour sa composante cotée, face à un niveau

d'incertitude très élevé quant à l'évolution de la crise sanitaire et des marchés au cours des prochains trimestres. Ces instruments ont tous été débouclés en novembre 2020.

## **Covid-19**

TCA a entamé l'année 2020 avec une position financière solide reposant sur des capitaux propres d'un montant de 721,2 millions d'euros et une trésorerie disponible de plus de 19,7 millions d'euros ainsi qu'un montant de 108,0 millions d'euros de lignes de crédit non tirées au 31 décembre 2019, TCA étant donc bien positionnée pour faire face aux chocs conjoncturels et notamment aux incertitudes liées à la pandémie de Covid-19. A fin 2020, malgré la crise liée à la pandémie de Covid-19, la position financière de TCA s'est encore légèrement renforcée avec des capitaux propres d'un montant de 723,7 millions d'euros et une trésorerie disponible de plus de 21,1 millions d'euros ainsi qu'un montant de 115,0 millions d'euros de lignes de crédit non tirées<sup>2</sup>.

## **Capital social**

Au 31 décembre 2020, le capital social de TCA s'élevait à la somme de 32.284.386 euros. Il était divisé en 32.284.386 actions d'un (1) euro de nominal chacune, intégralement libérées et toutes de même catégorie.

### **2.2.5.3 Perspectives pour 2021 et évènements significatifs survenus depuis le 31 décembre 2020**

À la date du Document d'Exemption, aucun changement significatif de la situation financière de TCA n'est survenu depuis le 31 décembre 2020.

### **2.2.6 Procédures judiciaires et d'arbitrage**

À la connaissance de Tikehau Capital Advisors, il n'existe pas de procédure administrative, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure pendante ou prévisible), susceptible d'avoir ou ayant eu, au cours des 12 derniers mois précédents la date du Document d'Exemption, des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de Tikehau Capital Advisors.

### **2.2.7 Résumé des informations rendues publiques au titre du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil**

Sans objet.

---

<sup>2</sup> En complément des informations mentionnées dans le rapport de gestion, il est précisé qu'à la date du Document d'Exemption, les lignes de crédit de Tikehau Capital Advisors demeurent non-tirées.

## **2.3 POUR TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER, SOCIETE ABSORBEE**

### **2.3.1 Informations générales**

#### *2.3.1.1 Dénomination, siège social, date de constitution, législation, forme et identifiant d'entité juridique*

Tikehau Capital General Partner est une société par actions simplifiée de droit français qui a été constituée le 12 février 2014, ayant son siège social 32 rue de Monceau, 75008 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 800 453 433.

**Identifiant d'entité juridique (LEI) :** 969500AZIAI4GJSDGM19.

**Téléphone :** + 33 1 40 06 26 26

#### *2.3.1.2 Personnes responsables de l'audit financier*

Les personnes responsables de l'audit financier de Tikehau Capital General Partner sont celles mentionnées aux paragraphes 1.3.3.1 « *Commissaires aux comptes titulaires* » et 1.3.3.2 « *Commissaires aux comptes suppléants* » du Document d'Exemption.

### **2.3.2 Aperçu des activités**

#### *2.3.2.1 Profil et principales activités*

Conformément à son objet social, Tikehau Capital General Partner est associé commandité de Tikehau Capital, désigné en application de l'article 9 des statuts de Tikehau Capital, et gérant désigné en application de l'article 8 des statuts de Tikehau Capital.

#### *2.3.2.2 Evènements significatifs postérieurs à l'exercice 2020*

Néant.

#### *2.3.2.3 Présence sur le marché*

L'intégralité du chiffre d'affaires net de Tikehau Capital General Partner résulte de sa rémunération de gérant de Tikehau Capital.

### **2.3.3 Investissements**

Tikehau Capital General Partner n'a pas effectué d'investissements importants depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021 qui sont en cours et/ou pour lesquels des engagements fermes ont déjà été pris.

### **2.3.4 Gouvernance d'entreprise**

#### *2.3.4.1 Organes d'administration, de direction et de surveillance*

La gouvernance de Tikehau Capital General Partner est assurée par MCH, son directeur général et par AF&Co, son président.

#### 2.3.4.2 Information sur les principaux actionnaires et les employés

L'intégralité du capital social et des droits de vote de Tikehau Capital General Partner est détenue par Tikehau Capital Advisors.

Tikehau Capital General Partner n'emploie aucun salarié.

#### 2.3.5 Informations financières

##### 2.3.5.1 Etats financiers annuels pour les douze mois précédents la publication du Document d'Exemption

Les états financiers annuels de Tikehau Capital General Partner pour les douze mois précédents la publication du Document d'Exemption figurent en Annexe 2.3.5.1 du Document d'Exemption.

Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation ;
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre ;
- indépendance des exercices ;

et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

Les états financiers de Tikehau Capital General Partner ont été préparés en conformité avec le règlement de l'Autorité des Normes Comptables n°2017-01 du 5 mai 2017, modifié par le règlement ANC N°2017-03 du 3 novembre 2017 et les articles L.123-12 à L.123-28 du Code du commerce.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

##### (a) Bilan

Actif (en euros)	Valeur au 31 décembre 2020	Valeur au 31 décembre 2019
<b>Actif circulant</b>		
Autres créances	3 866	5 997
Disponibilités	480 138	1 097 619
<b>Total</b>	<b>484 004</b>	<b>1 103 616</b>
<b>Total Actif</b>	<b>484 004</b>	<b>1 103 616</b>

Passif (en euros)	Valeur au 31 décembre 2020	Valeur au 31 décembre 2019
<b>Capitaux propres</b>		
Capital social	100 000	100 000
Réserve légale	10 000	10 000
Report à nouveau	18 758	

Passif (en euros)	Valeur au 31 décembre 2020	Valeur au 31 décembre 2019
Acomptes versés sur dividendes	(13 200 000)	(1 200 000)
Résultat de l'exercice	13 389 641	1 498 758
<b>Total</b>	<b>318 400</b>	<b>408 758</b>
<b>Emprunts et dettes</b>		
Emprunts et dettes financières diverses	71 242	647 956
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	10 920	4500
Dettes fiscales et sociales	83 442	42402
<b>Total</b>	<b>165 604</b>	<b>694 858</b>
<b>Total Passif</b>	<b>484 004</b>	<b>1 103 616</b>

(b) Compte de résultat

Compte de résultats (en euros)	Valeur au 31 décembre 2020	Valeur au 31 décembre 2019
Production vendue services	62 912 060	45 501 460
<b>Chiffres d'Affaires Nets</b>	<b>62 912 060</b>	<b>45 501 460</b>
<b>Total des produits d'exploitation</b>	<b>62 912 060</b>	<b>45 501 461</b>
Autres achats et charges externes	59 833 019	43 277 844
Impôts, taxes et versements assimilés	118 167	76 901
Autres charges	-	1
<b>Total des charges d'exploitation</b>	<b>59 951 187</b>	<b>43 354 746</b>
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>2 960 873</b>	<b>2 146 714</b>
<b>Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun</b>		
Produits financiers de participation	15 853 522	-
<b>Total des produits financiers</b>	<b>15 853 522</b>	<b>-</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>15 853 522</b>	<b>-</b>
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>18 814 395</b>	<b>2 146 714</b>
Impôts sur les bénéfices	5 424 754	647 956
<b>Total des produits</b>	<b>78 765 582</b>	<b>45 501 461</b>
<b>Total des charges</b>	<b>65 375 941</b>	<b>44 002 702</b>
<b>Résultat net</b>	<b>13 389 641</b>	<b>1 498 758</b>

(c) Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels de TCGP pour l'exercice clos le 31 décembre 2020 figure en Annexe 2.3.5.1(c) du Document d'Exemption.

2.3.5.2 *Extraits du rapport de gestion sur la situation financière et le gouvernement d'entreprise*

Au cours de l'exercice social clos le 31 décembre 2020, TCGP a, conformément à son objet social, assuré la gérance de Tikehau Capital.

## **Capital social de TCGP**

Au 31 décembre 2020, le capital social TCGP s'élevait à la somme de cent mille (100 000) euros.

Il était divisé en 100 000 actions d'une valeur nominale d'un (1) euro chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

### **2.3.5.3 *Perspectives pour 2021 et évènements significatifs survenus depuis le 31 décembre 2020***

À la date du Document d'Exemption, aucun changement significatif de la situation financière de TCGP n'est survenu depuis le 31 décembre 2020.

### **2.3.6 *Procédures judiciaires et d'arbitrage***

À la connaissance de Tikehau Capital General Partner, il n'existe pas de procédure administrative, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure pendante ou prévisible), susceptible d'avoir ou ayant eu, au cours des 12 derniers mois précédents la date du Document d'Exemption, des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de Tikehau Capital General Partner.

### **2.3.7 *Résumé des informations rendues publiques au titre du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil***

Sans objet.

### 3. DESCRIPTION DE LA TRANSACTION

#### 3.1 OBJET ET OBJECTIFS DE LA TRANSACTION

##### 3.1.1 *Contexte et présentation de la Transaction*

Il est envisagé de procéder à une réorganisation de la structure du Groupe et de son actionnariat, afin d'en simplifier la gouvernance, d'assurer une meilleure lisibilité des flux financiers et de réduire le préciput de l'associé commandité et la rémunération de la gérance de Tikehau Capital.

Ce projet de réorganisation serait mis en œuvre par la réalisation, le même jour, des opérations successives suivantes, dont aucune n'a vocation à être réalisée sans les autres :

- i. la désignation d'un nouvel associé commandité et de deux nouveaux gérants statutaires de Tikehau Capital (la « **Nouvelle Gouvernance** ») :
  - a. la désignation, avec effet après satisfaction et/ou mainlevée de toutes les conditions suspensives à la Fusion et immédiatement avant la constatation de la réalisation définitive de la Fusion, d'une société nouvellement constituée, Tikehau Capital Commandité, dont le capital est intégralement détenu par Tikehau Capital Advisors, principal actionnaire de Tikehau Capital, en qualité d'associé commandité de Tikehau Capital, et qui bénéficierait d'un préciput substantiellement réduit par rapport à TCGP, actuel associé commandité unique de Tikehau Capital, égal à 1% du résultat net de Tikehau Capital (tel qu'il ressort des comptes sociaux de Tikehau Capital à la clôture de chaque exercice social) contre un préciput de 12,5% du résultat net social qui est perçu préalablement à la Transaction par TCGP ;
  - b. la nomination de deux sociétés, AF&Co Management dont le président est Monsieur Antoine Flamarion et qui est détenue à 100% par AF&Co, et MCH Management dont le président est Monsieur Mathieu Chabran et qui est détenue à 100% par MCH<sup>3</sup>, en qualité de gérants de Tikehau Capital, avec effet après satisfaction et/ou mainlevée de toutes les conditions suspensives à la Fusion et immédiatement avant la constatation de la réalisation définitive de la Fusion. Sous condition d'approbation par l'assemblée générale mixte de Tikehau Capital, chacun de ces deux gérants se verraient attribuer, à compter de la Date de Réalisation de l'Apport, une rémunération annuelle fixe égale à 1.265.000 euros HT, augmentée de la TVA applicable ;
- ii. la fusion-absorption de TCGP (associé commandité de Tikehau Capital) par Tikehau Capital (la « **Fusion** »). A l'issue de la Fusion, TCC serait le seul associé commandité de Tikehau Capital et recevrait un préciput sur la base d'un montant égal à 1% du résultat net social de Tikehau Capital prévu dans le cadre de sa nomination et les statuts seraient modifiés pour refléter cette diminution de la rémunération des commandités ;
- iii. l'apport par TCA à Tikehau Capital des actifs et passifs relatifs à la branche complète d'activité constituée des fonctions *corporate* centrales du Groupe (à savoir notamment la stratégie, la direction juridique et réglementaire, la direction de la

---

<sup>3</sup> AF&Co est contrôlée par Monsieur Antoine Flamarion, qui en détient 95% du capital et des droits de vote, et MCH est contrôlée par Monsieur Mathieu Chabran, qui en détient 90% du capital et des droits de vote.

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 (les « **Fonctions corporate centrales** ») dans le cadre d'un apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions (l'« **Apport** » et, avec la Fusion, les « **Opérations** »). L'Apport, au titre duquel seraient transférés 58 salariés de Tikehau Capital Advisors, permettrait d'internaliser les Fonctions *corporate* centrales au sein de Tikehau Capital de sorte que Tikehau Capital rassemblerait l'intégralité des moyens lui permettant (ainsi que ses filiales) de fonctionner.

La Nouvelle Gouvernance, la Fusion et l'Apport constituent une opération globale désignée comme la « **Réorganisation** » ou la « **Transaction** », aucune de ces opérations successives n'ayant vocation à être réalisée sans les autres.

### 3.1.2 *Intérêt de la Transaction*

La Réorganisation du Groupe et de son actionnariat emporterait les bénéfices suivants :

- le Groupe sera plus simple à appréhender du fait de l'internalisation des Fonctions *corporate* centrales dans la mesure où Tikehau Capital rassemblerait l'intégralité des moyens permettant au Groupe de fonctionner, certains analystes financiers mettant en avant la complexité de la structure et de la gouvernance ainsi que des flux inhabituels ou difficilement lisibles pour les investisseurs ;
- une simplification de la structure et des flux serait de nature à favoriser l'attractivité du titre Tikehau Capital, permettant ainsi à Tikehau Capital d'intéresser une gamme plus large d'investisseurs (notamment étrangers), de lever des fonds afin de continuer à asseoir son développement ou encore de financer des opérations de croissance externe en titres ;
- la réduction du préciput de l'associé commandité et de la rémunération des gérants<sup>4</sup> amélioreront l'attractivité financière de la Société en entraînant un effet relutif élevé à un chiffre sur le bénéfice net 2021 par action de la Société tel que calculé sur la base du consensus des projections de bénéfice des analystes couvrant l'action Tikehau Capital et ajusté pour tenir compte des impacts des Opérations ;
- post-Réorganisation, l'alignement d'intérêts des structures de contrôle du Groupe avec les actionnaires minoritaires de Tikehau Capital résultera principalement de leur détention en tant qu'actionnaires de Tikehau Capital, l'essentiel de la rémunération de leur capital provenant désormais des dividendes attachés aux actions ordinaires ; et
- la Transaction renforcera le profil de Tikehau Capital en termes de crédit en augmentant les *cash-flows* (après impôts) disponibles d'un montant supérieur à 40 millions d'euros par an à partir de 2021.

---

<sup>4</sup> La politique de rémunération de la gérance de Tikehau Capital, telle que modifiée en conséquence de la Transaction, est décrite à la section 5.4 « *Gouvernance d'entreprise* » du Document d'Exemption.

## 3.2 CONDITIONS DE LA TRANSACTION

### 3.2.1 *Contexte et aspects juridique de la Fusion*

#### 3.2.1.1 *Aspects juridiques de la Fusion*

L'opération de Fusion consiste en une fusion-absorption de TCGP par Tikehau Capital, conformément aux articles L.236-1 à L.236-7 du Code de commerce.

(a) Date de réunion des organes de gouvernance ayant arrêté l'opération de Fusion

La gérance de Tikehau Capital, après revue des modalités de la Réorganisation par le Conseil de surveillance de Tikehau Capital qui s'est tenu le 19 mai 2021, a arrêté les termes du traité de Fusion le 1<sup>er</sup> juin 2021.

Le Président de TCGP a arrêté les termes du traité de Fusion par décision en date du 1<sup>er</sup> juin 2021.

(b) Régime juridique de la Fusion

Le projet de traité de Fusion a été signé le 1<sup>er</sup> juin 2021.

La Fusion est soumise aux dispositions des articles L.236-1 à L.236-7 du Code de commerce et aux dispositions réglementaires applicables.

Les conditions de la Fusion ont été établies par Tikehau Capital et TCGP sur la base des comptes sociaux de Tikehau Capital et TCA arrêtés au 31 décembre 2020, date de clôture du dernier exercice social des deux sociétés.

Les comptes annuels TCGP ont été arrêtés par le Président de TCGP, ont été soumis à l'approbation de TCA, associé unique de TCGP le 12 avril 2021, et ont été certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes de TCGP.

Les comptes annuels de Tikehau Capital ont été arrêtés par la gérance le 16 mars 2021, et ont été soumis à l'approbation des actionnaires de Tikehau Capital le 19 mai 2021 et ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes de Tikehau Capital.

(c) Date de rétroactivité de l'opération, conditions suspensives et date de réalisation de Fusion

Sous réserve de la réalisation et/ou de la mainlevée des conditions suspensives énumérées ci-après, la Fusion sera définitivement réalisée le 15 juillet 2021 ou, dans l'hypothèse où une ou plusieurs des conditions suspensives ne serait pas réalisée à cette date, le jour de réalisation de la dernière de ces conditions et au plus tard le 31 décembre 2021 (la « **Date de Réalisation de la Fusion** »).

La réalisation de la Fusion est soumise à la réalisation des principales conditions suspensives suivantes :

- la mise à disposition du Document d'Exemption à destination des actionnaires de Tikehau Capital et établi en vue de l'admission des actions à émettre en rémunération de la Fusion et de l'Apport ;

- la décision de TCA, en qualité d'associé unique de TCGP, d'approuver l'ensemble des stipulations du traité de Fusion, la Fusion qui y est convenue et les modalités de sa rémunération ;
- l'approbation par l'assemblée générale mixte de Tikehau Capital et par l'associé commandité de Tikehau Capital de l'ensemble des stipulations du traité de Fusion, de la Fusion qui y est convenue et de l'augmentation de capital en rémunération de la Fusion ;
- l'obtention d'une décision de l'AMF accordant à TCA, AF&Co, MCH et aux actionnaires de Tikehau Capital agissant de concert avec TCA le bénéfice d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique obligatoire visant les titres de Tikehau Capital en conséquence de la Fusion et de l'Apport, en application des dispositions des articles 234-10 et 234-9, 3° du règlement général de l'AMF et constatant que la mise en œuvre d'une offre publique de retrait ne se justifie pas, en application des dispositions de l'article 236-6 de ce même règlement, et la purge de tout recours y afférent.

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-4 du Code de commerce, la Fusion prendra effet (y compris d'un point de vue comptable et fiscal) de manière rétroactive, au 1<sup>er</sup> janvier 2021, date à partir de laquelle les opérations de TCGP seront exclusivement, selon le cas, au profit ou à la charge de Tikehau Capital, ces opérations étant considérées de plein droit comme étant accomplies par Tikehau Capital.

(d) Date de dépôt du traité de fusion au Tribunal de commerce

Le projet de traité de Fusion a fait l'objet d'un dépôt au greffe du Tribunal de commerce de Paris le 3 juin 2021.

(e) Principales modifications envisagées des statuts de Tikehau Capital

Il n'est pas prévu de modification statutaire autre que celles résultant de l'adaptation des statuts de Tikehau Capital en conséquence des Opérations :

- le nouveau montant du capital social ;
- la modification de l'article 9 relatif aux associés commandités et de l'article 14.1 relatif au préciput des associés commandités en conséquence de la nomination de TCC en qualité de nouvel associé commandité dont le préciput serait de 1% du résultat net de Tikehau Capital, tel qu'il ressort des comptes sociaux de Tikehau Capital à la clôture de chaque exercice social, ainsi que l'éventuel produit net de la liquidation ;
- la modification de l'article 8.3 des statuts relatif à la rémunération des Gérants et la nomination de AF&Co Management dont le président est Monsieur Antoine Flamarion et qui est détenue à 100% par AF&Co, une société dont le capital et les droits de vote sont détenus à 95% par Monsieur Antoine Flamarion, et MCH Management dont le président est Monsieur Mathieu Chabran et qui est détenue à 100% par MCH, une société dont le capital et les droits de vote sont détenus à 90% par Monsieur Mathieu Chabran, en qualité de gérants de Tikehau Capital dont la rémunération serait, à compter de la Date de Réalisation de l'Apport, pour chaque gérant, égale à un montant minimum de 1.265.000 euros HT, augmentée de la TVA applicable.

(f) Avis du comité social et économique de Tikehau Capital Advisors

Le comité social et économique de TCA a été informé de la Fusion et a émis un avis consultatif favorable sur la Fusion le 15 avril 2021.

(g) Régime fiscal applicable à la Fusion

En matière d'impôt sur les sociétés, la Fusion est placée sous le régime de faveur de l'article 210 A du Code général des impôts (« CGI »).

En application de ce régime de faveur, Tikehau Capital s'est notamment engagée dans le traité à respecter l'ensemble des prescriptions visées à l'article 210 A du CGI.

En matière de droits d'enregistrement, la Fusion entrant dans le champ d'application des dispositions de l'article 816 du CGI, elle sera exemptée du paiement de droit d'enregistrement fixe.

La Fusion sera réalisée avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2021.

(h) Calendrier indicatif de la Fusion

<b>26 avril 2021</b>	Désignation des commissaires à la fusion
<b>1<sup>er</sup> juin 2021</b>	Approbation du projet de traité de Fusion par la gérance de Tikehau Capital et le Président de TCGP
<b>1<sup>er</sup> juin 2021</b>	Signature du traité de Fusion
<b>8 juin 2021</b>	Décision du collège de l'AMF octroyant une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les actions de Tikehau Capital (décision AMF n° 221C1343)
<b>9 juin 2021</b>	Publication au BALO de l'avis de réunion de l'assemblée générale mixte de Tikehau Capital
<b>14 juin 2021</b>	Mise à disposition du public du Document d'Exemption et du traité de Fusion
<b>15 juillet 2021</b>	Décision du commandité approuvant la Fusion
<b>15 juillet 2021</b>	Assemblée générale mixte de Tikehau Capital et décision de TCA, associé unique de TCGP, approuvant la Fusion

### 3.2.1.2 *Contrôle de la Fusion*

(a) Dates des décisions des organes sociaux appelés à approuver la Fusion

L'approbation de la Fusion sera soumise à la décision du commandité de Tikehau Capital, à l'assemblée générale mixte de Tikehau Capital prévue le 15 juillet 2021 et à la décision de TCA, associé unique de TCGP.

Des actionnaires de Tikehau Capital représentant un pourcentage d'environ 85% du capital et des droits de vote ont confirmé à Tikehau Capital leur soutien à la Fusion et leur engagement de voter en faveur des résolutions s'y rapportant.

(b) Commissaires à la fusion et expert indépendant

(i) *Commissaires à la fusion*

Le Tribunal de commerce de Paris, par ordonnance en date du 26 avril 2021, a procédé à la désignation de Madame Sonia Bonnet-Bernard et de Monsieur Alain Abergel, en qualité de commissaires à la fusion, à l'effet d'effectuer les missions prévues par les dispositions des articles L. 225-147 et L. 236-10 du Code de commerce (applicables par renvoi de l'article L. 236-22 de ce même Code).

Aucune incompatibilité n'a été relevée concernant la nomination de Madame Sonia Bonnet-Bernard et de Monsieur Alain Abergel pour l'exécution de la mission de commissaires à la fusion.

Les rapports sur la valeur des apports réalisés dans le cadre de la Fusion et sur la rémunération de la Fusion en date du 8 juin 2021 figurent en Annexe 3.2.1.2(b)(i) du Document d'Exemption et sont mis à la disposition des actionnaires au siège social de Tikehau Capital et au siège social de TCGP. Le rapport des commissaires à la fusion sur la valeur des apports a été déposé au greffe du Tribunal de commerce de Paris le 10 juin 2021.

(ii) *Expert indépendant*

Il est apparu opportun que le Conseil de surveillance de Tikehau Capital, afin de permettre à ses actionnaires de se prononcer de manière parfaitement éclairée sur la rémunération de la Fusion conformément aux pratiques de bonne gouvernance et aux recommandations de l'AMF, désigne un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur la rémunération de la Fusion comportant sur une attestation d'équité.

Finexsi a été désigné en tant qu'expert indépendant par le Conseil de surveillance de Tikehau Capital le 7 avril 2021. Sa mission a été réalisée conformément aux dispositions des articles 261-1 et 261-2 du règlement général de l'AMF, sous le contrôle d'un comité ad hoc du Conseil de surveillance de Tikehau Capital composé de trois membres indépendants du Conseil de surveillance.

Le rapport de l'expert indépendant sur la rémunération de la Fusion et de l'Apport en date du 1<sup>er</sup> juin 2021, mis à disposition conformément aux délais prévus à l'article 262-2 du règlement général de l'AMF, figure en Annexe 1.2 du Document d'Exemption.

(c) Experts désignés par le tribunal de commerce

Néant.

(d) Mission spéciale confiée par l'AMF aux commissaires à la fusion

Néant.

### 3.2.1.3 Rémunération de la Fusion

#### (a) Augmentation de capital

En rémunération de la Fusion, Tikehau Capital émettra au profit de TCA, associé unique de TCGP, 14.924.353 actions ordinaires nouvelles, chacune d'une valeur nominale de 12 euros, correspondant à une parité d'échange de 149,24 actions ordinaires nouvelles de Tikehau Capital pour 1 action de TCGP.

En conséquence de la Fusion, le montant nominal total de l'augmentation du capital social de Tikehau Capital sera de 179.092.236 euros. Sur la base du capital de la Société à la date du Document d'Exemption, le capital social de Tikehau Capital serait porté de 1.635.714.048 euros à 1.814.806.284 euros, divisé en 151.233.857 actions ordinaires de valeur nominale de 12 euros chacune du fait de la réalisation de la Fusion, sans tenir compte de l'augmentation de capital résultant de l'Apport, décrite au paragraphe 3.2.2.3(a) du Document d'Exemption.

La différence entre la valeur réelle de l'actif net apporté (soit 440.268.414 euros) par TCGP à la Date de Réalisation et le montant nominal de l'augmentation de capital de Tikehau Capital (soit 179.092.236 euros) sera comptabilisée au crédit d'un compte « prime de fusion » au passif du bilan de Tikehau Capital, soit 261.176.178 euros, étant précisé que Tikehau Capital pourra prélever sur cette prime de fusion les sommes nécessaires à la dotation de la réserve légale.

Tikehau Capital sera autorisée à imputer, si elle le juge utile, sur la prime de fusion, l'ensemble des frais occasionnés par la Fusion.

La prime de fusion, sur laquelle porteront les droits des associés anciens et nouveaux de Tikehau Capital sera inscrite au passif du bilan de Tikehau Capital.

L'assemblée générale mixte de Tikehau Capital approuvant la Fusion sera appelée à constater l'annulation des parts de commandité transmises par TCGP du fait de la réalisation de la Fusion.

#### (b) Date de jouissance

Les actions émises par Tikehau Capital en rémunération de la Fusion porteront jouissance courante à la Date de Réalisation de la Fusion. Elles seront, dès leur émission, entièrement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les dispositions statutaires. Elles supporteront les mêmes charges et donneront notamment droit à toute distribution de dividende, d'acompte sur dividende ou de réserve qui serait décidée postérieurement à leur émission.

#### (c) Date de négociabilité - Date d'admission à la cote - code ISIN

Les actions nouvelles Tikehau Capital seront toutes négociables dès la réalisation définitive de l'augmentation de capital de Tikehau Capital rémunérant la Fusion, conformément à l'article L. 228-10 du Code de commerce.

Elles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris et dans les conditions qui seront précisées dans un avis d'Euronext Paris.

Les actions nouvelles seront négociées sous le code ISIN : FR0013230612.

### 3.2.1.4 Comptabilisation de la Fusion

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 la Fusion sont évalués sur la base de leur valeur réelle, déterminée sur la base des méthodes de valorisation décrites ci-après, 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'actif net transféré.

#### (a) Désignation et valeur des actifs apportés et des éléments de passif pris en charge

##### (i) *Désignation et valeur des actifs apportés*

Les actifs apportés par TCGP comprennent l'ensemble des actifs de TCGP à la Date de Réalisation de la Fusion.

Au 31 décembre 2020, l'actif transmis comprend notamment, sans que cette description ait un caractère limitatif, les éléments suivants, dont la valeur réelle estimée figure ci-après.

Actif (en euros)	Valeur au 31 décembre 2020	Ajustement valeur réelle	Valeur réelle pour la Fusion
Fonds commercial	-	439.950.014	439.950.014
<b>Actif immobilisé</b>	-	<b>439.950.014</b>	<b>439.950.014</b>
Autres créances	3.866	-	3.866
Disponibilités	480.138	-	480.138
<b>Actif circulant</b>	<b>484.004</b>	-	<b>484.004</b>
<b>Total Actif</b>	<b>484.004</b>	<b>439.950.014</b>	<b>440.434.018</b>

En conséquence, la valeur réelle d'apport des éléments d'actifs composant le patrimoine de TCGP au 31 décembre 2020 et transmis à Tikehau Capital dans le cadre de la Fusion s'élève à 440.434.018 euros.

A l'issue de la Réorganisation, le fonds commercial résultant de la Fusion, d'une part, et le fonds commercial résultant de l'Apport, d'autre part, seront comptabilisés de manière globale sur une seule ligne du poste comptable « fonds commercial » de Tikehau Capital.

##### (ii) *Désignation et valeur du passif pris en charge*

La Fusion est consentie par TCGP et acceptée par Tikehau Capital moyennant la prise en charge par Tikehau Capital de l'intégralité du passif de TCGP à la Date de Réalisation de la Fusion.

Au 31 décembre 2020, le passif transmis comprend notamment, sans que cette description ait un caractère limitatif, les éléments suivants, dont la valeur réelle estimée figure ci-après.

Passif (en euros)	Valeur au 31 décembre 2020	Ajustement valeur réelle	Valeur réelle pour la Fusion
Compte courant d'associé	71.242	-	71.242
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	10.920	-	10.920
Dettes fiscales et sociales	83.442	-	83.442
<b>Emprunts et dettes</b>	<b>165.604</b>	-	<b>165.604</b>
<b>Total Passif</b>	<b>165.604</b>	-	<b>165.604</b>

En conséquence, le montant total des éléments de passif de TCGP au 31 décembre 2020 et transmis à Tikehau Capital dans le cadre de la Fusion s'élève donc à 165.604 euros.

L'actif net apporté, égal à la différence entre :

- la valeur de l'actif transmis, soit : 440.434.018 euros
- et le montant total du passif transmis, soit : 165.604 euros

s'élèvera à 440.268.414 euros.

(b) Réévaluations et réajustements effectués entre la valeur de la Fusion et la valeur comptable

Se reporter à la section ci-dessus.

(c) Expertise de la valeur de la Fusion

Dans leur rapport sur la valeur des apports réalisés dans le cadre de la Fusion en date du 8 juin 2021, les commissaires à la fusion ont conclu :

*« Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 440.268.414 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 absorbante ».*

Dans son rapport sur la rémunération de la Fusion et de l'Apport en date du 1<sup>er</sup> juin 2021, l'expert indépendant a conclu :

*« Sur ces bases, à l'issue de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération proposée de 39 millions d'actions nouvelles Tikehau Capital pour l'Apport de la branche d'activité Corporate centrale de TCA et la Fusion-absorption de TCGP est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Tikehau Capital ».*

(d) Détail du calcul de la prime de fusion

La différence entre la valeur réelle de la Fusion (440.268.414 euros) et le montant nominal de l'augmentation de capital de Tikehau Capital (179.092.236 euros), soit 261.176.178 euros, représente la prime de fusion et sera comptabilisée au crédit d'un compte « prime de fusion », étant précisé que Tikehau Capital pourra prélever sur cette prime de fusion les sommes nécessaires à la dotation de la réserve légale.

### 3.2.1.5 *Evaluation de la Fusion*

La parité d'échange retenue pour l'émission de 14.924.353 actions ordinaires nouvellement émises par Tikehau Capital au profit de TCA, associé unique de TCGP, a été appréciée selon une approche multicritère décrite ci-après reposant sur des méthodes d'évaluation usuellement employées pour l'évaluation d'entreprises du secteur de la gestion d'actifs et de l'investissement.

Les évaluations de Tikehau Capital et de l'actif net apporté par TCGP dans le cadre de la Fusion ont été réalisées indépendamment. Toutefois, les données financières servant de base à l'évaluation sont analogues et les méthodes d'évaluation retenues sont identiques. Les évaluations et parités induites sont par conséquent homogènes.

#### (a) Evaluation de Tikehau Capital

##### (i) *Données financières et paramètres servant de base à l'évaluation*

###### **Nombre d'actions retenu**

Le nombre d'actions Tikehau Capital retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 136.309.504, correspondant au nombre total d'actions composant le capital de la Société à la date du Document d'exemption.

###### **Plan d'affaires**

L'évaluation de Tikehau Capital repose sur un plan d'affaires moyen terme élaboré par le management de la Société présenté au Conseil de surveillance de Tikehau Capital le 11 décembre 2020 (le « **Plan d'Affaires** »).

##### (ii) *Méthodes d'évaluation retenues à titre principal*

###### **Actualisation des flux de trésorerie disponibles**

L'approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles (le « **DCF** ») repose sur le principe que la valeur d'entreprise d'une société équivaut à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés à son coût moyen pondéré du capital (le « **CMPC** »).

Cette méthode semble pertinente à la fois pour évaluer la Société et TCGP, dont la valeur correspond pour l'essentiel à la valeur des dividendes préciputaires reçus de la Société.

L'approche par DCF a été réalisée sur la base du Plan d'Affaires.

La valeur terminale a été déterminée sur la base d'un taux de croissance à l'infini de 1,6% (fourchette de +/-0,25%) (reflétant les perspectives du secteur sur le long terme) et un CMPC estimé à 9% (fourchette de +/-0,5%).

La méthode DCF fait ressortir une valeur des titres de Tikehau Capital comprise entre 26,9 euros et 33,6 euros par action.

###### **Somme-des-parties (« SoTP »)**

Cette approche consiste à évaluer un groupe diversifié en sommant la valeur de ses différentes activités, puis en déduisant la valeur des éventuels frais de structures.

Cette méthode est adaptée à l'évaluation de Tikehau Capital, présent dans deux métiers aux caractéristiques différentes : l'activité de gestion d'actifs et l'activité d'investissements directs qui est évaluée à partir de la valeur du portefeuille d'investissements projetée au 31 décembre 2021. La valeur de l'activité de gestion d'actifs est quant à elle estimée sur la base d'une approche multicritère, incluant notamment (i) la référence aux valeurs données aux activités de gestion d'actifs par les analystes financiers suivant le titre Tikehau Capital ; (ii) la méthode des multiples de sociétés cotées ; (iii) la méthode DCF ; et (iv) la méthode des multiples par distinction des flux de *fee-related earnings* (« FRE »)<sup>5</sup> et de *performance-related earnings* (« PRE »)<sup>6</sup> (entre 2,0 milliards d'euros et 2,8 milliards d'euros).

La valeur de Tikehau Capital ressortant de l'approche SoTP s'établit entre 25,6 euros et 32,6 euros par action.

(iii) *Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire*

**Multiples de sociétés cotées**

L'approche par les multiples de sociétés cotées consiste à évaluer la Société en appliquant à ses agrégats financiers les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables. Seul le multiple de résultat net (*Price/Earnings ratio*), qui consiste à utiliser un multiple de résultat moyen projeté d'un échantillon de sociétés comparables, semble pertinent pour évaluer Tikehau Capital sur base consolidée en raison du modèle opérationnel spécifique de la Société (dualité des activités de gestion d'actifs et d'investissements directs).

L'échantillon d'acteurs de la gestion d'actifs alternative comprend Partners Group, EQT, Blackstone, Apollo, Ares, Carlyle, Hamilton Lane, Stepstone, Brookfield, ICG, Eurazeo, 3i et KKR.

Il convient de noter qu'il n'existe pas de comparables boursiers de TCGP et donc de multiples boursiers qui lui soit directement transposables et applicables. Pour cette raison, cette approche de valorisation fondée sur des multiples boursiers est présentée à titre secondaire.

Selon cette analyse, la valeur des titres Tikehau Capital ressort entre 28,7 euros et 36,1 euros par action.

(iv) *Méthodes d'évaluation écartées*

**Cours de bourse historiques**

L'approche par les cours de bourse historiques consiste à analyser le cours de bourse de la Société sur différentes périodes historiques.

Les titres de TCGP n'étant pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou organisé, il n'est pas possible de mettre en œuvre ce critère de manière homogène entre les différentes sociétés évaluées.

---

<sup>5</sup> « *Fee-Related Earnings* » (FRE) : résultat opérationnel de l'activité de gestion d'actifs hors commissions de performance et d'intéressement à la surperformance (*carried interest*).

<sup>6</sup> « *Performance-Related Earnings* » (PRE) : commissions de surperformance et parts d'intéressement à la surperformance (*carried interest*).

<sup>7</sup> Hors acteurs disposant d'une activité d'investissement pour compte propre importante

A titre illustratif, vous trouverez ci-dessous la moyenne du cours de bourse de clôture de Tikehau Capital, fournis quotidiennement par Euronext, pondérés par les volumes échangés (« **CMPV** »), sur différentes périodes terminant le 20 mai 2021 (dernier cours de bourse non perturbé avant annonce).

	<b>Valeur par action (€/a)</b>
Cours de bourse à la clôture (20/05/2021)	24,7
CMPV - 1 mois	25,9
CMPV - 6 mois	24,5
CMPV - 12 mois	22,9

### **Objectifs de cours de bourse des analystes de recherche**

L'approche par les objectifs de cours de bourse consiste à analyser les cours cibles publiés par les analystes de recherche suivant la Société.

Les titres de la société TCGP n'étant pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou organisé, il n'est pas possible d'appliquer cette méthode de manière homogène entre les différentes sociétés évaluées.

A titre informatif, le titre Tikehau Capital est suivi par neuf analystes de recherche. En excluant les objectifs de cours publiés antérieurement à la publication des résultats annuels 2020 de la Société (le 18 mars 2021 et en tenant compte des recommandations pré-annonce des Opérations au 20 mai 2021), la moyenne des cours cibles s'établit à 29,3 euros par action (dans une fourchette allant de 25,0 euros par action à 33,9 euros par action).

<b>Analyste</b>	<b>Date</b>	<b>Valeur par action (€/a)</b>
RBC Capital Markets	22-avr.-21	33,0
Citi	6-avr.-21	33,9
Berenberg	31-mars-21	30,0
Degroof Petercam	26-mars-21	30,0
Exane BNP Paribas	19-mars-21	26,2
Oddo BHF	19-mars-21	29,0
Kepler Cheuvreux	19-mars-21	27,0
Societe Generale	18-mars-21	25,0
<b>Moyenne</b>		<b>29,3</b>
<i>Minimum</i>		25,0
<i>Maximum</i>		33,9

### **Multiples de transaction**

Cette méthode consiste à appliquer les multiples de valorisation moyens d'un échantillon de transactions récentes ayant eu lieu entre sociétés présentant des caractéristiques opérationnelles et financières proches de celles de la Société. Cette méthode a été écartée du fait de la difficulté à identifier des transactions de référence dont les parties prenantes présentent un profil comparable à celui de la Société.

### Actif net comptable et actif net réévalué

Les méthodes de l'actif net consistent à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs ou sur la base de la valeur comptable corrigée des plus-values et moins-values latentes non reflétées dans le bilan. Ces méthodes d'évaluation ne reflètent pas les perspectives futures d'une entreprise et ne sont guère pertinentes dans un contexte d'évaluation de Tikehau Capital sur une base consolidée.

#### (v) Synthèse de l'évaluation de Tikehau Capital

Méthodes	Valeur par action (€)		
	Min	Max	
<b>Méthodes utilisées à titre principal</b>	DCF	26,9	33,6
	Somme-des-parties	25,6	32,6
<b>Méthodes utilisées à titre secondaire</b>	Multiples de sociétés cotées	28,7	36,1
<b>Références illustratives</b>	Cours de bourse au 20/05/2021	24,7	24,7
	CMPV - 1 mois	24,7	26,5
	CMPV - 6 mois	22,4	26,5
	CMPV - 12 mois	18,9	26,5
	Cours cibles des analystes	25,0	33,9

#### (b) Evaluation de l'actif net apporté par TCGP (Fusion)

##### (i) *Données financières et paramètres servant de base à l'évaluation*

Les flux nets valorisés pour appréhender la valeur de TCGP sont de deux natures :

- un dividende précipitaire de 11,5% correspondant à la différence entre le flux pré-Transaction de 12,5% et le flux post-Transaction de 1,0%, calculé sur la base de résultat net social de Tikehau Capital ; et
- une rémunération nette de la gérance de Tikehau Capital correspondant à 0,1% des capitaux propres consolidés de Tikehau Capital, soit la différence entre (i) la rémunération totale de la gérance de Tikehau Capital (2,0% des capitaux propres consolidés de Tikehau Capital) et (ii) la quote-part (1,9% des capitaux propres consolidés de Tikehau Capital) reversée à TCA au titre du contrat de prestation de services.

Par construction, les données financières utilisées pour l'évaluation de l'actif net apporté sont réalisées sur la base du Plan d'Affaires. Aussi, les méthodes d'évaluation ont été employées par transparence avec celles utilisées pour l'évaluation de Tikehau Capital.

##### (ii) *Méthodes d'évaluation retenues à titre principal*

#### **Actualisation des flux de trésorerie disponibles**

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie a été réalisée en distinguant les flux relatifs au dividende précipitaire et les flux relatifs à la rémunération de la gérance.

Les paramètres utilisés pour valoriser les flux relatifs aux dividendes précipitaires sont similaires à ceux utilisés pour l'évaluation de Tikehau Capital (CMPC de 9% et TCP de 1,6%) dans la mesure où ce dividende est directement lié au résultat net social de Tikehau Capital.

Pour l'évaluation des flux correspondants à la quote-part de rémunération de la gérance, plus stables par nature car assis sur les capitaux propres consolidés de Tikehau Capital, un CMPC de 7,5% a été retenu.

La valeur de TCGP ressortant de cette approche s'établit entre 405 millions d'euros et 499 millions d'euros.

(iii) *Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire*

**Multiples de sociétés cotées : P/E**

Pour la méthode des multiples de sociétés cotées (P/E), il a été appliqué un multiple de P/E 2022e de 27,6x<sup>7</sup> à l'agrégat de résultat net apporté. La valeur de TCGP ressortant de cette approche s'établit entre 519 millions d'euros et 635 millions d'euros.

**Multiples de sociétés cotées : FRE et PRE**

Pour la méthode des multiples de sociétés cotées (FRE et PRE), les flux relatifs au dividende précipitaire ont été évalués sur la base d'un multiple de PRE de 12,5x (après impôts). Les flux relatifs à la rémunération de la gérance ont quant à eux été évalués à l'aide d'un multiple de FRE de 27,5x (avant impôts). La valeur ressortant de cette approche s'établit entre 269 millions d'euros et 361 millions d'euros.

(iv) *Méthodes d'évaluation écartées*

L'entité évaluée n'étant pas cotée en bourse, les références aux cours de bourse historiques et aux cours cibles des analystes financiers ne sont pas applicables par nature. Comme pour Tikehau Capital, les méthodes des multiples de transaction et de l'actif net comptable et de l'actif net réévalué ne sont ici pas pertinentes.

(v) *Synthèse de l'évaluation de l'actif net apporté (Fusion)*

Méthodes	Valeur de l'actif net (M€)	
	Min	Max
DCF	405	499
Multiples de sociétés cotées P/E	519	635
Multiples de sociétés cotées FRE - PRE	269	361

<sup>7</sup> Hors acteurs disposant d'une activité d'investissement pour compte propre importante

(c) Parités d'échange induites

Le tableau ci-dessous présente les parités d'échange induites des évaluations. La parité d'échange retenue, impliquant l'émission de 14.924.353 actions ordinaires nouvelles, est cohérente avec les valeurs présentées dans le tableau.

Méthodes	Valeur de l'actif net apporté (M€)		Valeur par action Tikehau Capital (€)		Parité induite (M actions)	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Méthodes utilisées à titre principal (DCF/SoTP)	405	499	25,6	33,6	14,8	15,8
Méthodes utilisées à titre secondaires (multiples de sociétés cotées)	269	635	28,7	36,1	9,4	17,6

### 3.2.2 *Contexte et aspects juridiques de l'Apport*

#### 3.2.2.1 *Aspects juridiques de l'Apport*

L'opération d'Apport consiste en un apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions d'une branche complète d'activité de TCA à Tikehau Capital, conformément aux articles L. 236-6-1 et L. 236-22 du Code de commerce.

(a) Dates des réunions des organes de gouvernance ayant arrêté l'opération d'Apport

La gérance de Tikehau Capital, après revue des modalités de la Réorganisation par le Conseil de surveillance de Tikehau Capital qui s'est tenu le 19 mai 2021, a arrêté les termes du traité d'Apport le 1<sup>er</sup> juin 2021.

Le Président de TCA a, après revue des modalités de la Réorganisation par le conseil d'administration qui s'est tenu le 11 mai 2021, arrêté les termes du traité d'Apport par décision en date du 1<sup>er</sup> juin 2021.

(b) Régime juridique de l'Apport

Le projet de traité d'Apport a été signé le 1<sup>er</sup> juin 2021.

L'Apport est soumis au régime juridique des scission conformément aux dispositions des articles L.236-1 à L.236-7 du Code de commerce conformément à la faculté offerte par l'article L.236-6-1 du Code de commerce.

Tikehau Capital et TCA ont expressément convenu d'écarter toute solidarité entre elles en ce qui concerne le passif apporté dans le cadre de l'Apport. En conséquence, Tikehau Capital sera seule tenue responsable du passif apporté dans le cadre de l'Apport à compter de la Date de Réalisation de l'Apport (tel que ce terme est défini

ci-dessous), étant précisé que Tikehau Capital ne sera pas solidaire de TCA pour l'ensemble des éléments de passif exclus du périmètre de l'activité apportée.

Les conditions de l'Apport ont été établies par Tikehau Capital et TCA sur la base des comptes sociaux de Tikehau Capital et TCA arrêtés au 31 décembre 2020, date de clôture du dernier exercice social des deux sociétés.

Les comptes annuels de TCA ont été arrêtés par le Président de TCA, ont été soumis à l'approbation des actionnaires TCA le 11 mai 2021 et ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes de TCA.

Les comptes annuels de Tikehau Capital ont été arrêtés par la gérance, ont été soumis à l'approbation des actionnaires de Tikehau Capital le 19 mai 2021 et ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes de Tikehau Capital.

(c) Date de rétroactivité de l'opération, conditions suspensives et date de réalisation de l'Apport

Sous réserve de la réalisation et/ou de la mainlevée des conditions suspensives énumérées ci-après, l'Apport sera définitivement réalisé le 15 juillet 2021 ou, dans l'hypothèse où une ou plusieurs des conditions suspensives ne serait pas réalisée à cette date, le jour de réalisation de la dernière de ces conditions et au plus tard le 31 décembre 2021 (la « **Date de Réalisation de l'Apport** »).

La réalisation de l'Apport est soumise à la réalisation des principales conditions suspensives suivantes :

- la mise à disposition du Document d'Exemption à destination des actionnaires de Tikehau Capital et établi en vue de l'admission des actions à émettre en rémunération de la Fusion et de l'Apport ;
- l'approbation par l'assemblée générale des associés de TCA de l'ensemble des stipulations du traité d'Apport, de l'Apport qui y est convenu et des modalités de sa rémunération ;
- l'approbation par l'assemblée générale mixte de Tikehau Capital et par l'associé commandité de Tikehau Capital de l'ensemble des stipulations du traité d'Apport, de l'Apport qui y est convenu et de l'augmentation de capital en rémunération de l'Apport ;
- l'obtention d'une décision de l'AMF accordant à TCA, AF&Co, MCH et aux actionnaires de Tikehau Capital agissant de concert avec TCA le bénéfice d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique obligatoire visant les titres de Tikehau Capital en conséquence de la Fusion et de l'Apport, en application des dispositions des articles 234-10 et 234-9, 3° du règlement général de l'AMF et constatant que la mise en œuvre d'une offre publique de retrait ne se justifie pas, en application des dispositions de l'article 236-6 de ce même règlement, et la purge de tout recours y afférent.

Tikehau Capital, TCA et TCGP ont obtenu la confirmation par l'administration fiscale que l'Apport peut être considéré comme portant sur une branche complète d'activité et que cette opération est donc éligible de plein droit au régime spécial des fusions prévu aux articles 210 A et suivants du CGI.

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-4 du Code de commerce, l'Apport prendra effet (y compris d'un point de vue comptable et fiscal) de manière rétroactive au 1<sup>er</sup> janvier 2021, date à partir de laquelle les opérations de TCA relatives à l'activité apportée seront considérées comme accomplies par Tikehau Capital.

En conséquence, les opérations se rapportant aux éléments transmis et réalisées par TCA à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2021 et jusqu'à la Date de Réalisation de l'Apport seront considérées de plein droit comme étant faites pour le compte de Tikehau Capital.

(d) Date de dépôt du traité d'Apport au Tribunal de commerce

Le projet de traité d'Apport a fait l'objet d'un dépôt au greffe du Tribunal de commerce de Paris le 3 juin 2021.

(e) Principales modifications envisagées des statuts de Tikehau Capital

Il n'est pas prévu de modification statutaire autre que celles résultant de l'adaptation des statuts de Tikehau Capital en conséquence des Opérations :

- le nouveau montant du capital social ;
- la modification de l'article 9 relatif aux associés commandités et de l'article 14.1 relatif au préciput des associés commandités en conséquence de la nomination de TCC en qualité de nouvel associé commandité dont le préciput serait de 1% du résultat net de Tikehau Capital, tel qu'il ressort des comptes sociaux de Tikehau Capital à la clôture de chaque exercice social, ainsi que l'éventuel produit net de la liquidation ;
- la modification de l'article 8.3 des statuts relatif à la rémunération des Gérants et la nomination de AF&Co Management dont le président est Monsieur Antoine Flamarion et qui est détenue à 100% par AF&Co, une société dont le capital et les droits de vote sont détenus à 95% par Monsieur Antoine Flamarion, et MCH Management dont le président est Monsieur Mathieu Chabran et qui est détenue à 100% par MCH, une société dont le capital et les droits de vote sont détenus à 90% par Monsieur Mathieu Chabran, en qualité de gérants de Tikehau Capital dont la rémunération serait, à compter de la Date de Réalisation de l'Apport, pour chaque gérant, égale à un montant minimum de 1.265.000 euros HT, augmentée de la TVA applicable.

(f) Avis du comité social et économique de Tikehau Capital Advisors

Le comité social et économique de TCA a été informé de l'Apport et a émis un avis consultatif favorable sur l'Apport le 15 avril 2021.

(g) Régime fiscal applicable à l'Apport

En matière d'impôt sur les sociétés, l'Apport est placé sous le régime de faveur de l'article 210 A du CGI en application des dispositions de l'article 210 B-1<sup>o</sup> du même code.

En application de ce régime de faveur, Tikehau Capital s'est notamment engagée dans le traité à respecter l'ensemble des prescriptions visées à l'article 210 A du CGI.

En matière de droits d'enregistrement, l'Apport ayant pour objet une branche d'activité susceptible d'une exploitation autonome au sens des articles 301 A et 301 E de l'annexe II du CGI et entrant dans le champ d'application des dispositions de l'article 816 du CGI, il sera exempté du paiement de droit d'enregistrement fixe.

L'Apport sera réalisé avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2021.

(h) Calendrier indicatif de l'Apport

<b>26 avril 2021</b>	Désignation des commissaires à la scission
<b>1<sup>er</sup> juin 2021</b>	Approbation du projet de traité d'Apport par la gérance de Tikehau Capital et le Président de TCA
<b>1<sup>er</sup> juin 2021</b>	Signature du traité d'Apport
<b>8 juin 2021</b>	Décision du collège de l'AMF octroyant une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les actions de Tikehau Capital (décision AMF n° 221C1343)
<b>9 juin 2021</b>	Publication au BALO de l'avis de réunion de l'assemblée générale mixte de Tikehau Capital
<b>14 juin 2021</b>	Mise à disposition du public du Document d'Exemption et du traité d'Apport
<b>15 juillet 2021</b>	Décision du commandité approuvant l'Apport
<b>15 juillet 2021</b>	Assemblées générales de Tikehau Capital et de TCA appelées à approuver l'Apport

3.2.2.2 *Contrôle de l'Apport*

(a) Dates des organes sociaux appelés à approuver l'Apport

L'approbation de l'Apport sera soumise à la décision de l'associé commandité de Tikehau Capital, à l'assemblée générale mixte de Tikehau Capital prévue le 15 juillet 2021 et à l'assemblée générale des associés de TCA prévue le 15 juillet 2021.

Des actionnaires de Tikehau Capital représentant un pourcentage d'environ 85% du capital et des droits de vote ont confirmé à Tikehau Capital leur soutien à l'Apport et leur engagement de voter en faveur des résolutions s'y rapportant.

(b) Commissaires à la scission et expert indépendant

(i) *Commissaire à la scission*

Le Tribunal de commerce de Paris, par ordonnance en date du 26 avril 2021, a procédé à la désignation de Madame Sonia Bonnet-Bernard et de Monsieur Alain Abergel, en qualité de commissaires à la scission, à l'effet d'effectuer les missions prévues par les dispositions des articles L. 225-147 et L. 236-10 du Code de commerce (applicables par renvoi de l'article L. 236-22 de ce même Code).

Aucune incompatibilité n'a été relevée concernant la nomination de Madame Sonia Bonnet-Bernard et de Monsieur Alain Abergel pour l'exécution de la mission de commissaires à la scission.

Les rapports sur la valeur des apports réalisés dans le cadre de l'Apport et sur la rémunération de l'Apport en date du 8 juin 2021 figurent en Annexe 3.2.2.2(b)(i) du Document d'Exemption et sont mis à la disposition des actionnaires au siège social de Tikehau Capital et au siège social de TCA. Le rapport des commissaires à la scission sur la valeur des apports a été déposé au greffe du Tribunal de commerce de Paris le 10 juin 2021.

(ii) *Expert indépendant*

Il est apparu opportun que le Conseil de surveillance de Tikehau Capital, afin de permettre à ses actionnaires de se prononcer de manière parfaitement éclairée sur la rémunération de l'Apport conformément aux pratiques de bonne gouvernance et aux recommandations de l'AMF, désigne un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur la rémunération de la scission comportant sur une attestation d'équité.

Finexsi a été désigné en tant qu'expert indépendant par le Conseil de surveillance de Tikehau Capital le 7 avril 2021. Sa mission a été réalisée conformément aux dispositions des articles 261-1 et 261-2 du règlement général de l'AMF, sous le contrôle d'un comité ad hoc du Conseil de surveillance de Tikehau Capital composé de trois membres indépendants du Conseil de surveillance.

Le rapport de l'expert indépendant sur la rémunération de l'Apport et de la Fusion en date du 1<sup>er</sup> juin 2021, mis à disposition conformément aux délais prévus à l'article 262-2 du règlement général de l'AMF, figure en Annexe 1.2 du Document d'Exemption.

(c) Experts désignés par le tribunal de commerce

Néant.

(d) Mission spéciale confiée par l'AMF aux Commissaires à la scission

Néant.

3.2.2.3 *Rémunération de l'Apport*

(a) Augmentation de capital

En rémunération de l'Apport, Tikehau Capital émettra au profit de TCA 24.075.647 actions ordinaires nouvelles, chacune d'une valeur nominale de 12 euros, correspondant à la parité d'échange susmentionnée.

En conséquence de l'Apport, le montant nominal total de l'augmentation du capital social de Tikehau Capital sera de 288.907.764 euros. Sur la base du capital de la Société à la date du Document d'Exemption, le capital social de Tikehau Capital serait ainsi porté de 1.635.714.048 à 1.814.806.284 euros, divisé en 151.233.857 actions ordinaires de valeur nominale de 12 euros chacune, du fait de la réalisation de la Fusion, puis de 1.814.806.284 à 2.103.714.048 euros, divisé en 175.309.504 actions

ordinaires de valeur nominale de 12 euros chacune, du fait de la réalisation de l'Apport.

La différence entre la valeur réelle de l'Apport (710.231.600 euros) et le montant nominal de l'augmentation de capital de Tikehau Capital (288.907.764 euros), soit 421.323.836 euros, représente la prime d'apport et sera comptabilisée au crédit d'un compte « prime d'apport », étant précisé que Tikehau Capital pourra prélever sur cette prime d'apport les sommes nécessaires à la dotation de la réserve légale.

Tikehau Capital sera autorisée à imputer, si elle le juge utile, sur la prime d'apport, l'ensemble des frais occasionnés par l'Apport.

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

(b) Date de jouissance

Les actions émises par Tikehau Capital en rémunération de l'Apport de TCA porteront jouissance courante à la Date de Réalisation de l'Apport. Elles seront, dès leur émission, entièrement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les dispositions statutaires. Elles supporteront les mêmes charges et donneront notamment droit à toute distribution de dividende, d'acompte sur dividende ou de réserve qui serait décidée postérieurement à leur émission.

(c) Date de négociabilité – Date d'admission à la cote – Code ISIN

Les actions nouvelles Tikehau Capital seront toutes négociables dès la réalisation définitive de l'augmentation de capital de Tikehau Capital rémunérant l'Apport, conformément à l'article L. 228-10 du Code de commerce.

Elles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris et dans les conditions qui seront précisées dans un avis d'Euronext Paris.

Les actions nouvelles seront négociées sous le code ISIN : FR0013230612.

### 3.2.2.4 *Comptabilisation de l'Apport*

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, déterminée sur la base des méthodes de valorisation décrites ci-après, 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.

(a) Désignation et valeur des actifs apportés et des éléments de passif pris en charge

(i) *Désignation et valeur des actifs apportés*

Les actifs apportés par TCA comprennent l'ensemble des éléments d'actif de TCA se rapportant aux Fonctions *corporate* centrales à la Date de Réalisation de l'Apport, (i) diminués des actifs attachés aux Fonctions *corporate* centrales qui ont été cédés ou détruits entre le 1<sup>er</sup> janvier 2021 et la Date de Réalisation de l'Apport, et (ii) augmentés

de tout actif acquis, le cas échéant, par TCA pour les besoins des Fonctions *corporate* centrales entre le 1<sup>er</sup> janvier 2021 et la Date de Réalisation de l'Apport.

L'Apport inclura 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, ce contrat sera éteint par confusion des qualités de créancier et débiteur dans le chef de la société bénéficiaire, tel que cela est décrit au paragraphe 5.2 « *Contrats importants* » du Document d'Exemption.

Il est précisé que sont expressément exclus de l'Apport (sous réserve de leur existence dans le patrimoine de TCA à la Date de Réalisation de l'Apport) : les actifs liés à l'activité de *holding management* exercée par TCA au profit des autres structures de détention de son capital.

Au 31 décembre 2020, l'actif apporté comprend notamment, sans que cette description ait un caractère limitatif, les éléments suivants, dont la valeur réelle estimée figure ci-après.

Actif (en euros)	Valeur au 31 décembre 2020	Ajustement valeur réelle	Valeur réelle pour l'Apport
Fonds commercial	-	715.288.959	715.288.959
Immobilisations corporelles	713.435	-	713.435
Immobilisations financières	314.735	-	314.735
<b>Actif immobilisé</b>	<b>1.028.170</b>	<b>715.288.959</b>	<b>716.317.130</b>
Créances	672.652	-	672.652
Comptes de régularisation	28.415	-	28.415
<b>Actif circulant et comptes de régularisation</b>	<b>701.067</b>	<b>-</b>	<b>701.067</b>
<b>Total Actif</b>	<b>1.729.237</b>	<b>715.288.959</b>	<b>717.018.196</b>

En conséquence, la valeur réelle des éléments d'actifs se rapportant à la branche complète d'activité constituée des Fonctions *corporate* centrales au 31 décembre 2020 et transmis à Tikehau Capital dans le cadre de l'Apport s'élève à 717.018.196 euros.

A l'issue de la Réorganisation, le fonds commercial résultant de l'activité apportée, d'une part, et le fonds commercial résultant de la Fusion, d'autre part, seront comptabilisés de manière globale sur une seule ligne du poste comptable « fonds commercial » de Tikehau Capital.

(ii) *Désignation et valeur du passif pris en charge*

Les éléments de passif pris en charge par Tikehau Capital comprennent l'ensemble des passifs et obligations se rapportant aux Fonctions *corporate* centrales à la Date de Réalisation de l'Apport, (i) diminués des éléments de passif attachés aux Fonctions *corporate* centrales qui ont été acquittés entre le 1<sup>er</sup> janvier 2021 et la Date de Réalisation de l'Apport, et (ii) augmentés de tout nouveau passif se rapportant aux Fonctions *corporate* centrales pris en charge, le cas échéant, par TCA entre le 1<sup>er</sup> janvier 2021 et la Date de Réalisation de l'Apport.

Au 31 décembre 2020, le passif transmis comprend notamment, sans que cette description ait un caractère limitatif, les éléments suivants, dont la valeur réelle estimée figure ci-après.

Passif (en euros)	Valeur au 31 décembre 2020	Ajustement valeur réelle	Valeur réelle pour l'Apport
Provisions pour charges	284.975	-	284.975
<b>Total provisions</b>	<b>284.975</b>	-	<b>284.975</b>
Dettes d'exploitation (fournisseurs & comptes rattachés)	245.516	-	245.516
Dettes fiscales et sociales	5.311.606	-	5.311.606
Autres dettes	944.499	-	944.499
<b>Total dettes</b>	<b>6.501.621</b>	-	<b>6.501.621</b>
<b>Total Passif</b>	<b>6.786.596</b>	-	<b>6.786.596</b>

En conséquence, le montant total des éléments de passif se rapportant aux Fonctions *corporate* centrales au 31 décembre 2020 et transmis à Tikehau Capital dans le cadre de l'Apport s'élève donc à 6.786.596 euros.

L'actif net apporté, égal à la différence entre :

- la valeur de l'actif transmis, soit : 717.018.196 euros
- et le montant total du passif transmis, soit : 6.786.596 euros

s'élèvera à 710.231.600 euros.

(b) Réévaluations et réajustements effectués entre la valeur d'Apport et la valeur comptable

Se reporter à la section ci-dessus.

(c) Expertise de la valeur de l'Apport

Dans leur rapport sur la valeur des apports réalisés dans le cadre de l'Apport en date du 8 juin 2021, les commissaires à la scission ont conclu :

*« 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 ».*

Dans son rapport sur la rémunération de la Fusion et de l'Apport en date du 1<sup>er</sup> juin 2021, l'expert indépendant a conclu :

*« Sur ces bases, à l'issue de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération proposée de 39 millions d'actions nouvelles Tikehau Capital pour l'Apport de la branche d'activité Corporate centrale de TCA et la Fusion-absorption de TCGP est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Tikehau Capital ».*

(d) Détail du calcul de la prime d'apport

La différence entre la valeur réelle de l'Apport (710.231.600 euros) et le montant nominal de l'augmentation de capital de Tikehau Capital (288.907.764 euros), soit

421.323.836 euros, représente la prime d'apport et sera comptabilisée au crédit d'un compte « prime d'apport », étant précisé que Tikehau Capital pourra prélever sur cette prime d'apport les sommes nécessaires à la dotation de la réserve légale.

### 3.2.2.5 *Evaluation de l'Apport*

La parité d'échange retenue pour l'émission de 24.075.647 actions ordinaires nouvellement émises par Tikehau Capital au profit de TCA a été appréciée selon une approche multicritère décrite ci-après reposant sur des méthodes d'évaluation usuellement employées pour l'évaluation d'entreprises du secteur de la gestion d'actifs et de l'investissement.

Les évaluations de Tikehau Capital et de l'Apport ont été réalisées indépendamment. Toutefois, les données financières servant de base à l'évaluation sont analogues et les méthodes d'évaluation retenues sont identiques. Les évaluations et parités induites sont par conséquent homogènes.

#### (a) Evaluation de Tikehau Capital

Se référer au paragraphe 3.2.1.5(a) « *Evaluation de Tikehau Capital* » du Document d'Exemption.

#### (b) Evaluation de l'Apport

##### (i) *Données financières et paramètres servant de base à l'évaluation*

Le plan d'affaires de la branche d'activité apportée par TCA découle directement du Plan d'Affaires, ce qui permet de procéder à une évaluation sur des bases homogènes, et donc comparables.

Les revenus de la branche d'activité apportée sont constitués des produits relatifs à la convention de prestation de services conclue avec TCGP et correspondent à 1,9% des capitaux propres consolidés de Tikehau Capital.

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

Du point de vue de Tikehau Capital, l'économie réalisée à la suite de la fin du contrat de prestation de services et le transfert des Fonctions *corporate* centrales du Groupe devra être diminuée de 2,53 millions d'euros par an correspondant au montant de la rémunération de la gérance post réorganisation.

Aussi, les méthodes d'évaluation ont été employées par transparence avec celles utilisées pour l'évaluation de Tikehau Capital.

##### (ii) *Méthodes d'évaluation retenues à titre principal*

###### **Actualisation des flux de trésorerie disponibles**

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie a été réalisée en distinguant d'une part les produits relatifs à la convention de prestation de services conclue avec TCGP (correspondant à 95% de la rémunération de la gérance de 2% des capitaux propres consolidés de Tikehau Capital), et d'autre part les flux relatifs au transfert de charges opérationnelles entre TCA et Tikehau Capital.

Aussi, de manière analogue à l'approche DCF utilisée pour l'évaluation de TCGP, il a été retenu un CMPC de 7,5% et un taux de croissance perpétuel (« TCP ») de 1,6%. La valeur des Apports ressortant de cette approche s'établit entre 653 millions d'euros et 835 millions d'euros.

(iii) *Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire*

**Multiples de sociétés cotées : P/E**

Pour la méthode des multiples de sociétés cotées (P/E), il a été appliqué un multiple de P/E 2022e de 27,6x (à l'agrégat de résultat net de l'Apport). La valeur ressortant de cette approche s'établit entre 547 millions d'euros et 670 millions d'euros.

**Multiples de sociétés cotées : FRE et PRE**

Pour la méthode des multiples de sociétés cotées (FRE et PRE), les flux relatifs aux produits de la convention de prestation de services ainsi qu'au transfert de charges opérationnelles ont été évalués à l'aide d'un multiple de FRE de 27,5x (avant impôts). La valeur ressortant de cette approche s'établit entre 722 millions d'euros et 900 millions d'euros.

(iv) *Méthodes d'évaluation écartées*

L'entité évaluée n'étant pas cotée en bourse, les références aux cours de bourse historiques et aux cours cibles des analystes financiers ne sont pas applicables par nature. Comme pour Tikehau Capital, les méthodes des multiples de transaction et actif net comptable et actif net réévalué ne sont ici pas pertinentes.

(v) *Synthèse de l'évaluation de l'Apport*

Méthodes	Valeur de l'actif net (M€)	
	Min	Max
DCF	653	835
Multiples sociétés cotées P/E	547	670
Multiple sociétés cotées FRE - PRE	722	900

(c) Parités d'échange induites

Le tableau ci-dessous présente les parités d'échange induites des évaluations. La parité d'échange retenue, impliquant l'émission de 24.075.647 actions ordinaires nouvelles, est cohérente avec les valeurs présentées dans le tableau.

Méthodes	Valeur de l'Apport (M€)		Valeur par action Tikehau Capital (€)		Parité induite (M actions)	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Méthodes utilisées à titre principal (DCF/SoTP)	653	835	25,6	33,6	24,8	25,5

Méthodes utilisées à titre secondaires (multiples de sociétés cotées)	547	635	28,7	36,1	19,1	25,0
---	-----	-----	------	------	------	------

### 3.3 FACTEURS DE RISQUES LIES A LA TRANSACTION

En complément des facteurs de risques relatifs au Groupe et à son activité décrits au chapitre 2 « *Facteurs de risques* » du Document d'Enregistrement Universel, l'investisseur est invité à tenir compte des facteurs de risques suivants et des autres informations contenues dans le Document d'Exemption avant de décider d'investir dans les actions de Tikehau Capital. Un investissement dans les actions de Tikehau Capital implique des risques.

A la date du Document d'Exemption, Tikehau Capital n'a pas identifié de risques significatifs autres que ceux décrits dans le Document d'Enregistrement Universel et dans le Document d'Exemption.

Les facteurs de risques décrits ci-dessous sont spécifiques à la Transaction. Les facteurs de risques liés aux titres de capital à émettre par Tikehau Capital dans le cadre de la Transaction sont présentés au paragraphe 4.1 « *Facteurs de risques liés aux titres de capital* » du Document d'Exemption.

D'autres risques et incertitudes non connus de Tikehau Capital à la date du Document d'Exemption, ou qu'elle juge, à cette même date, non significatifs pourraient exister et survenir, et également perturber ou avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière, les résultats, les perspectives du Groupe ou le prix de marché des actions de Tikehau Capital.

Dans le cadre des dispositions du Règlement délégué (UE) n° 2021/528, sont présentés les facteurs de risques considérés comme les plus importants à la date du Document d'Exemption, compte tenu de leur incidence négative sur l'émetteur et de la probabilité de leur survenance. Pour une description de la politique de gestion des risques de Tikehau Capital, le lecteur est invité à se reporter à la section 2.3 « *Gestion des risques et dispositif de contrôle interne* » du chapitre 2 « *Facteurs de risques* » du Document d'Enregistrement Universel.

#### 3.3.1 *L'émission d'actions nouvelles dans le cadre des Opérations entraînera une dilution des actionnaires existants de Tikehau Capital.*

L'émission des actions nouvelles de Tikehau Capital dans le cadre des Opérations implique l'émission d'un nombre de 39.000.000 actions (dont 14.924.353 au titre de la Fusion et 24.075.647 au titre de l'Apport) au bénéfice de Tikehau Capital Advisors alors que le capital de Tikehau Capital était composé de 136.309.504 actions à la date du Document d'Exemption. Un actionnaire (autre que Tikehau Capital Advisors) détenant 1% du capital de Tikehau Capital avant les Opérations détiendra donc, à l'issue des Opérations, 0,78% du capital de Tikehau Capital.

#### 3.3.2 *A l'issue des Opérations, Tikehau Capital Advisors verra son pourcentage de détention dans le capital de Tikehau Capital augmenter.*

A l'issue des Opérations, Tikehau Capital Advisors verra son pourcentage de détention dans le capital de Tikehau Capital augmenter à hauteur de 51,01% du capital de Tikehau Capital, entraînant également un accroissement proportionnel de ses droits de vote dans Tikehau Capital, et renforcera ainsi son influence sur les activités ou les décisions prises par Tikehau Capital.

### **3.3.3 *Le nombre d'actions nouvelles de Tikehau Capital émises dans le cadre des Opérations ne variera pas en fonction de l'évolution du cours de bourse de l'action Tikehau Capital.***

Le nombre d'actions Tikehau Capital à émettre en rémunération de la Fusion et de l'Apport, déterminé sur la base d'une valorisation de l'action Tikehau Capital à 29,50 euros, correspond à 39 millions d'actions. Le cours de l'action Tikehau Capital pourrait varier, à la baisse comme à la hausse, entre la date à laquelle les projets d'Apport et de Fusion et ces parités d'échange ont été arrêtés et la date à laquelle les Opérations seront réalisées. Toutefois, le nombre d'actions Tikehau Capital émises dans le cadre des Opérations n'est, par principe, pas susceptible d'ajustement.

## **3.4 CONFLITS D'INTERETS**

Tel que décrit au paragraphe 3.1.1 « *Contexte et présentation de la Transaction* » du Document d'Exemption, il est envisagé que TCA soit rémunérée en actions Tikehau Capital dans le cadre de la Fusion et de l'apport d'une partie de son activité à Tikehau Capital dans le cadre de l'Apport, les actions Tikehau Capital ainsi reçues lui permettant d'être indemnisée de la réduction du préciput de l'associé commandité par rapport à celui actuellement perçu par TCGP en qualité d'associé commandité de Tikehau Capital et de l'abandon de la rémunération actuelle perçue par TCGP au titre de ses fonctions de gérant de Tikehau Capital.

Dans le cadre de la Transaction, il a été constitué un comité de trois membres indépendants du Conseil de surveillance de Tikehau Capital, dont la mission était d'assurer la supervision des travaux du cabinet Finexsi, désigné en tant qu'expert indépendant par le Conseil de surveillance de Tikehau Capital le 7 avril 2021. Les membres de ce comité ad hoc se sont réunis le 2 avril 2021, le 27 avril 2021 et le 11 mai 2021 en vue d'examiner le projet de Transaction, l'adéquation des différentes étapes du projet de Réorganisation, de faire une recommandation au Conseil de surveillance quant à l'expert indépendant devant être nommé dans le cadre des opérations de Réorganisation et de revoir les travaux réalisés par l'expert indépendant qui lui ont été présentés de façon détaillée. Dans le cadre cette mission, le comité ad hoc a été assisté par Rothschild & Co et BNP Paribas, conseils financiers de Tikehau Capital, qui lui ont présenté leurs travaux et les conclusions de leur rapport respectif.

De plus, la Transaction a fait l'objet d'une revue par Madame Sonia Bonnet-Bernard et Monsieur Alain Abergel, désignés par le Tribunal de commerce de Paris en qualité de commissaires à la fusion et à la scission, à l'effet d'effectuer les missions prévues par les dispositions des articles L. 225-147 et L. 236-10 du code de commerce (applicables par renvoi de l'article L. 236-22 de ce même code).

## **3.5 CONTREPARTIE DE L'OFFRE**

Veillez vous référer au paragraphe 3.2 « *Conditions de la Transaction* » du Document d'Exemption.

## 4. TITRES DE CAPITAL OFFERTS AU PUBLIC OU ADMIS A LA NEGOCIATION SUR UN MARCHE REGLEMENTE AUX FINS DE LA TRANSACTION

### 4.1 FACTEURS DE RISQUES LIES AUX TITRES DE CAPITAL

En complément des facteurs de risques relatifs au Groupe et à son activité décrits au chapitre 2 « *Facteurs de risques* » du Document d'Enregistrement Universel, l'investisseur est invité à tenir compte des facteurs de risques suivants et des autres informations contenues dans le Document d'Exemption avant de décider d'investir dans les actions de Tikehau Capital. Un investissement dans les actions de Tikehau Capital implique des risques. Les risques significatifs que Tikehau Capital a identifiés à la date du Document d'Exemption sont ceux décrits dans le Document d'Enregistrement Universel, et ceux décrits ci-dessous. Les facteurs de risques décrits ci-dessous sont spécifiques aux titres de capital émis par Tikehau Capital.

D'autres risques et incertitudes non connus de Tikehau Capital à la date du Document d'Exemption, ou qu'elle juge, à cette même date, non significatifs pourraient exister et survenir, et également perturber ou avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière, les résultats, les perspectives du Groupe ou le prix de marché des actions de Tikehau Capital.

Dans le cadre des dispositions du Règlement délégué (UE) n° 2021/528, sont présentés les facteurs de risques considérés comme les plus importants à la date du Document d'Exemption, compte tenu de leur incidence négative sur l'émetteur et de la probabilité de leur survenance. Pour une description de la politique de gestion des risques de Tikehau Capital, le lecteur est invité à se reporter à la section 2.3 « *Gestion des risques et dispositif de contrôle interne* » du chapitre 2 « *Facteurs de risques* » du Document d'Enregistrement Universel.

#### 4.1.1 *Les opérations impliquant les actions de Tikehau Capital peuvent, sous réserve de certaines exceptions, être soumises à la taxe sur les transactions financières française, à l'exclusion de la souscription des actions nouvelles émises en rémunération de l'Apport*

Les actions de Tikehau Capital entrent dans le champ d'application de la taxe sur les transactions financières française telle que définie à l'article 235 ter ZD du CGI (la « **TTF Française** ») qui s'applique, sous certaines conditions et sous réserve de certaines exceptions, à l'acquisition de titres de capital cotés sur un marché réglementé lorsque ces titres sont émis par une entreprise française dont la capitalisation boursière excède un milliard d'euros au 1<sup>er</sup> décembre de l'année précédant celle de l'imposition. Une liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF Française est publiée chaque année. Tikehau Capital fait partie de cette liste pour l'année 2021. Par conséquent, la TTF Française sera due au taux de 0,3% du prix d'acquisition des titres de capital de Tikehau Capital par leurs acquéreurs sur le marché secondaire (sous réserve de certaines exceptions). Toutefois, la TTF Française ne sera pas applicable à la souscription des actions nouvelles dans le cadre de la rémunération de l'Apport part Tikehau Capital Advisors.

La TTF Française est de nature à augmenter les coûts transactionnels liés aux achats et ventes des actions de Tikehau Capital et pourrait réduire la liquidité du marché pour ces actions. Les actionnaires et investisseurs sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour s'informer des conséquences potentielles de la TTF Française sur leur investissement, en particulier en ce qui concerne la souscription, l'achat, la détention et le transfert des actions nouvelles de Tikehau Capital ainsi que l'exercice, l'acquisition et le transfert des droits préférentiels de souscription de Tikehau Capital.

#### **4.1.2 *Les opérations impliquant les actions de Tikehau Capital pourraient être soumises à la taxe sur les transactions financières européenne si elle est adoptée, à l'exclusion des opérations réalisées sur le marché primaire***

Le 14 février 2013, la Commission Européenne a publié une proposition de directive relative à une taxe sur les transactions financières européenne commune à la Belgique, l'Allemagne, l'Estonie, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, l'Autriche, le Portugal, la Slovénie et la Slovaquie (les « **États Membres Participants** ») qui, si elle était adoptée et transposée en France, pourrait remplacer la TTF Française et s'appliquer, sous réserves de certaines conditions, aux transactions portant sur les actions de Tikehau Capital, à l'exclusion des opérations réalisées sur le marché primaire. L'Estonie a depuis indiqué qu'elle ne souhaitait plus participer aux négociations.

Considérant l'absence d'accord au titre des négociations sur la proposition de directive de 2013, les États Membres Participants (à l'exclusion de l'Estonie) ont convenu de poursuivre les négociations sur une nouvelle proposition (la « **TTF Européenne** ») fondée sur le modèle français, qui concernerait les actions cotées des sociétés européennes dont la capitalisation boursière dépasse 1 milliard d'euros au 1<sup>er</sup> décembre de l'année précédant celle de l'imposition. Selon cette nouvelle proposition le taux d'imposition applicable serait au minimum de 0,2%. Les opérations réalisées sur le marché primaire devraient être exclues. Cette nouvelle proposition pourrait faire l'objet de modifications avant son adoption dont le calendrier demeure incertain.

D'autres États membres de l'Union européenne pourraient décider de participer et/ou certains des États Membres Participants (en plus de l'Estonie qui s'est déjà retirée) pourraient décider de se retirer.

Le mécanisme d'application et de perception de la TTF Européenne n'est pas encore connu, mais si cette nouvelle proposition ou toute autre taxe similaire était adoptée, ces taxes pourraient augmenter les coûts des transactions liées aux opérations d'achats et de ventes d'actions de Tikehau Capital et ainsi réduire leur liquidité sur le marché.

Il est conseillé aux actionnaires de Tikehau Capital et aux investisseurs de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour s'informer des conséquences potentielles de la TTF Européenne.

#### **4.1.3 *La volatilité et la liquidité des actions de Tikehau Capital pourraient fluctuer significativement***

Au 31 mars 2021, le nombre d'actions de la Société détenues par les actionnaires institutionnels (autres que les actionnaires stratégiques<sup>8</sup> de la Société et le Fonds Stratégique de Participations) et le flottant représentait, à la connaissance de la Société, 25,35% du capital et des droits de vote de Tikehau Capital. En outre, l'action de la Société présente à la date du Document d'Exemption une liquidité limitée, qui pourrait encore être réduite à la suite des Opérations qui porteraient la détention par Tikehau Capital Advisors à 51,01% du capital de la Société et la part des actionnaires institutionnels (autres que les actionnaires stratégiques de la Société et le Fonds Stratégique de Participations) et du flottant à 19,71%.

Ces dernières années, les marchés boursiers ont connu d'importantes fluctuations, dans certains cas sans lien avec les résultats des sociétés dont les actions étaient cotées. Les fluctuations du marché et les conditions économiques générales pourraient accroître la volatilité des actions Tikehau Capital. Le cours de bourse des actions Tikehau Capital pourrait

---

<sup>8</sup> Actionnaires de Tikehau Capital Advisors et/ou faisant partie du pacte d'actionnaires conclu avec le management du Groupe.

varier en fonction d'un nombre important de facteurs que Tikehau Capital ne contrôle pas. Le cours de bourse des actions Tikehau Capital pourrait également fluctuer significativement en réaction à divers facteurs, événements et perceptions liés à ses activités, comprenant les facteurs de risques décrits dans le Document d'Enregistrement Universel, tout comme la liquidité sur le marché des actions Tikehau Capital.

#### **4.2 DECLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET**

Tikehau Capital atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net consolidé du Groupe est suffisant au regard de ses obligations au cours des douze prochains mois à compter de la date du Document d'Exemption.

#### **4.3 INFORMATIONS SUR LES TITRES DE CAPITAL DESTINES A ETRE OFFERTS ET/OU ADMIS A LA NEGOCIATION**

##### **4.3.1 *Nature, catégorie, devise d'émission et date de jouissance des valeurs mobilières admises à la négociation***

Les actions nouvelles (les « **Actions Nouvelles** ») à émettre dans le cadre des Opérations seront des actions ordinaires de même catégorie que les actions existantes de Tikehau Capital, et seront soumises à toutes les stipulations des statuts de Tikehau Capital et qui seront régies par le droit français. Elles porteront jouissance courante et donneront droit, à compter de leur émission, à tous les dividendes et toutes les distributions décidés par Tikehau Capital à compter de cette date.

En rémunération de la Fusion, Tikehau Capital émettra au profit de TCA, associé unique de TCGP, 14.924.353 actions ordinaires nouvelles, chacune d'une valeur nominale de 12 euros, avec une prime de fusion de 261.176.178 euros.

En rémunération de l'Apport, Tikehau Capital émettra au profit de TCA 24.075.647 actions ordinaires nouvelles, chacune d'une valeur nominale de 12 euros, avec une prime d'apport de 421.323.836 euros.

Les Actions Nouvelles seront libellées en euros et admises aux négociations sur Euronext Paris (compartiment A). Elles seront immédiatement assimilées aux actions existantes de Tikehau Capital déjà négociées sur Euronext Paris, et seront négociables sur la même ligne de cotation, sous le même code ISIN FR0013230612.

**Libellé pour les actions** : Tikehau Capital

**Code ISIN** : FR0013230612

**Mnémonique** : Tikehau Capital

**Lieu de cotation** : Euronext Paris

**Compartiment** : A

**Secteur d'activité ICB** : 3020, *Financial Services*

**Classification ICB** : 30202010, *Asset Managers and Custodians*

**Identifiant d'entité juridique (LEI)** : 969500BY8TEU16U3SJ94

#### **4.3.2 Résolutions, autorisations et approbations en vertu desquelles les valeurs mobilières seront créées et/ou émises**

##### **4.3.2.1 Autorisation de l'assemblée générale et des décisions de l'associé commandité**

L'Assemblée générale mixte de Tikehau Capital appelée à émettre les actions ordinaires en rémunération de l'Apport et de la Fusion est prévue le 15 juillet 2021.

L'associé commandité se prononcera sur l'émission des actions ordinaires en rémunération de l'Apport et de la Fusion par décision écrite.

#### **4.3.3 Restrictions à la libre négociabilité des valeurs mobilières**

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des Actions Nouvelles.

#### **4.3.4 Réglementation française en matière d'offres publiques**

##### **4.3.4.1 Offres publiques obligatoire et offres publiques de retrait**

Tikehau Capital est soumise aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France relatives aux offres publiques obligatoires, aux offres publiques de retrait et au retrait obligatoire.

(a) Offres publiques obligatoires

L'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt obligatoire d'une offre publique visant la totalité des titres de capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

(b) Offres publique de retrait et offres publiques de retrait obligatoires

L'article L. 433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants (offre publique de retrait) et 237-1 et suivants (retrait obligatoire à l'issue d'une offre publique de retrait) du règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait et de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

##### **4.3.4.2 Offres publiques d'acquisition lancées par des tiers sur le capital de Tikehau Capital durant le dernier exercice et l'exercice en cours**

Aucune offre publique d'acquisition émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de Tikehau Capital durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

#### 4.4 ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION

##### 4.4.1 Admission à la négociation

Les Actions Nouvelles seront libellées en euros et admises aux négociations sur Euronext Paris (compartiment A) à compter du 19 juillet 2021 selon le calendrier indicatif. Elles seront immédiatement assimilées aux actions existantes de Tikehau Capital déjà négociées sur Euronext Paris, et seront négociables sur la même ligne de cotation, sous le même code ISIN FR0013230612.

Aucune autre demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé ne sera formulée par Tikehau Capital.

##### 4.4.2 Place de cotation

Les actions ordinaires de Tikehau Capital sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (compartiment A) – code ISIN FR0013230612.

##### 4.4.3 Engagement de liquidité, placement et prise ferme

Néant.

##### 4.4.4 Convention de blocage – Engagement d'abstention et/ou de conservation

Néant.

#### 4.5 DILUTION

##### 4.5.1 Incidence des Opérations sur les capitaux propres de Tikehau Capital et la situation des actionnaires

A titre indicatif, l'incidence de l'émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Opérations sur (i) la quote-part des capitaux propres consolidés par action et (ii) la participation dans le capital d'un actionnaire (autre que Tikehau Capital Advisors) détenant 1% du capital social de Tikehau Capital préalablement à l'émission des Actions Nouvelles (*calculs effectués sur la base des capitaux propres consolidés tels qu'ils ressortent des comptes consolidés au 31 décembre 2020 et du nombre d'actions composant le capital social de Tikehau Capital au 31 mars 2021*) est la suivante :

	Quote-part des capitaux propres consolidés par action (en euros) <sup>(1)</sup>		Participation de l'actionnaire (en %) <sup>(3)</sup>	
	Base non diluée	Base diluée <sup>(1)</sup>	Base non diluée	Base diluée <sup>(2)</sup>
Avant la réalisation des Opérations <sup>(3)</sup>	20,57	20,06	1,00%	0,97%

Après la réalisation des Opérations <sup>(3)(4)</sup>	<b>15,99</b>	<b>15,69</b>	<b>0,78%</b>	<b>0,76%</b>
---	--------------	--------------	--------------	--------------

<sup>(1)</sup> Sur la base des capitaux propres consolidés au 31 décembre 2020.

<sup>(2)</sup> En cas d'exercice des bons de souscription d'actions et d'acquisition définitive de la totalité des actions gratuites dans tous les cas par émission d'actions nouvelles (soit 3.442.589 actions nouvelles à émettre)

<sup>(3)</sup> Sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 31 mars 2021 (136.309.504).

<sup>(4)</sup> Après prise en compte de l'émission de 39.000.000 actions nouvelles à la suite des Opérations.

#### 4.5.2 Incidence des Opérations sur la répartition du capital social et des droits de vote de Tikehau Capital et la situation des actionnaires

A la date du Document d'Exemption, le capital social de Tikehau Capital s'élève à 1.635.714.048 euros, divisé en 136.309.504 actions ordinaires entièrement souscrites et libérées d'une valeur nominale unitaire de 12 euros. Sur la base des informations portées à la connaissance de Tikehau Capital au 31 mars 2021, la répartition du capital social et des droits de vote est la suivante :

<i>Actionnaires</i>	<i>Nombre d'Actions et de droits de vote</i>	<i>% du capital et de droits de vote</i>
<b>Tikehau Capital Advisors<sup>9</sup></b>	50.427.094	36,99%
<b>Fakarava Capital<sup>10</sup></b>	9.256.605	6,79%
<b>Makemo Capital<sup>11</sup></b>	571.909	0,42%
<b>TEF 2018<sup>12</sup></b>	125.000	0,09%
<b><i>Total sociétés sous contrôle de AF&amp;Co et MCH<sup>13</sup></i></b>	<b>60.380.608</b>	<b>44,30%</b>
<b>MACSF Epargne Retraite</b>	12.246.257	8,98%
<b>Esta Investments (groupe Temasek)</b>	5.551.949	4,07%
<b>Crédit Mutuel Arkéa</b>	5.176.988	3,80%
<b>Peugeot Invest Assets</b>	3.107.147	2,28%
<b>Neuflyze Vie</b>	2.274.836	1,67%
<b>MS Capital Partners Adviser (Morgan Stanley)</b>	909.090	0,67%
<b><i>Actionnaires stratégiques</i></b>	<b>29.266.267</b>	<b>21,47%</b>
<b>Fonds Stratégique de Participations</b>	12.113.782	8,89%
<b>Autres actionnaires institutionnels et flottant</b>	34.548.847	25,35%
<b>Total</b>	<b>136.309.504</b>	<b>100,00%</b>

*Situation au 31 mars 2021*

<sup>9</sup> Société par actions simplifiée dont le Président est AF&Co et le Directeur général est MCH. Le capital de TCA est à ce jour réparti entre des managers et fondateurs de Tikehau Capital qui détiennent ensemble 71,45% du capital et des droits de vote de TCA (dont AF&Co en direct à hauteur de 23,12% et MCH en direct à hauteur de 10,24%) et un groupe d'actionnaires institutionnels : Peugeot Invest Assets, MACSF, Esta Investments (groupe Temasek) et North Haven Tactical Value (groupe Morgan Stanley), qui se répartissent le solde de 28,55%.

<sup>10</sup> Société par actions simplifiée détenue à ce jour conjointement à hauteur de 75,60% par TCA et le management du Groupe (dont 58,17% par TCA et 17,42% par Makemo Capital) et de 24,40% par des actionnaires externes au Groupe. Makemo Capital est le Président et AF&Co et MCH sont les Directeurs généraux de Fakarava Capital.

<sup>11</sup> Société par actions simplifiée détenue à ce jour conjointement par les sociétés AF&Co (à hauteur de 55,82%) et MCH (à hauteur de 44,18%). Makemo Capital a pour Président AF&Co et pour Directeur général MCH.

<sup>12</sup> Société par actions simplifiée détenue à ce jour par TCA (à hauteur de 49,89%), AF&Co (en direct à hauteur de 4,05%), MCH (en direct à hauteur de 4,05%) et par les salariés du Groupe. TCA est le Président de TEF 2018.

<sup>13</sup> AF&Co est contrôlée par Monsieur Antoine Flamarion, qui en détient 95% du capital et des droits de vote, et MCH est contrôlée par Monsieur Mathieu Chabran, qui en détient 90% du capital et des droits de vote.

Après réalisation des Opérations, la répartition du capital social et des droits de vote serait la suivante<sup>14</sup> :

<i>Actionnaires<sup>15</sup></i>	<i>Nombre d'Actions et de droits de vote</i>	<i>% du capital et de droits de vote</i>
<b>Tikehau Capital Advisors</b>	89.427.094	51,01%
<b>Fakarava Capital</b>	9.256.605	5,28%
<b>Makemo Capital</b>	571.909	0,33%
<b>TEF 2018</b>	125.000	0,07%
<b><i>Total sociétés sous contrôle de AF&amp;Co et MCH</i></b>	<b>99.380.608</b>	<b>56,69%</b>
<b>MACSF Epargne Retraite</b>	12.246.257	6,99%
<b>Esta Investments (groupe Temasek)</b>	5.551.949	3,17%
<b>Crédit Mutuel Arkéa</b>	5.176.988	2,95%
<b>Peugeot Invest Assets</b>	3.107.147	1,77%
<b>Neuflize Vie</b>	2.274.836	1,30%
<b>MS Capital Partners Adviser (Morgan Stanley)</b>	909.090	0,52%
<b><i>Actionnaires stratégiques</i></b>	<b>29.266.267</b>	<b>16,69%</b>
<b>Fonds Stratégique de Participations</b>	12.113.782	6,91%
<b>Autres actionnaires institutionnels et flottant</b>	34.548.847	19,71%
<b>Total</b>	<b>175.309.504</b>	<b>100,00%</b>

## 4.6 CONSEILLERS

### 4.6.1 *Conseillers ayant un lien avec l'émission*

Dans le cadre de la Transaction, Tikehau Capital a été assisté par Rothschild & Co, BNP Paribas et Natixis, en qualité de conseils financiers.

### 4.6.2 *Responsables du contrôle des comptes historiques*

#### 4.6.2.1 *Commissaires aux comptes titulaires*

Les Commissaires aux comptes titulaires de Tikehau Capital sont ceux mentionnés au paragraphe 1.3.1.1 « *Commissaires aux comptes titulaires* » du Document d'Exemption.

#### 4.6.2.2 *Commissaires aux comptes suppléants*

Les Commissaires aux comptes suppléants de Tikehau Capital sont ceux mentionnés au paragraphe 1.3.1.2 « *Commissaires aux comptes suppléants* » du Document d'Exemption.

<sup>14</sup> Informations déterminées sur la base d'un prix de référence par action Tikehau Capital de 29,5 euros et d'une valorisation à 1.150,5 millions d'euros de l'actif net apporté à la Société.

<sup>15</sup> Pour plus d'information sur chacun des actionnaires mentionnés ci-dessous, se reporter aux notes de bas de page mentionnées dans le tableau de répartition du capital social et des droits de vote de Tikehau Capital au 31 mars 2021 figurant au paragraphe 5.5 « *Participation* » du Document d'Exemption.

## 5. INCIDENCE DE LA TRANSACTION SUR L'ÉMETTEUR

### 5.1 STRATEGIE ET OBJECTIFS

Pour des informations sur les activités du Groupe, se reporter à la section 1.3 « *Présentations des activités de Tikehau Capital* » du Document d'Enregistrement Universel.

Le Groupe n'anticipe pas de modification de ses activités futures après la réalisation de la Transaction.

En complément des différentes opérations liées à la Transaction, telles que décrites à la section 3 « *Description de la Transaction* » du Document d'Exemption, Tikehau Capital a annoncé, dans un communiqué de presse du 20 mai 2021, une politique de distribution de dividendes modifiée qui correspondra à une distribution annuelle d'un montant au moins égal à 80% du résultat de l'activité de gestion d'actifs (défini comme la somme des *fee-related earnings* (FRE)<sup>16</sup> et *performance-related earnings* (PRE)<sup>17</sup>) avec un plancher à 0,50 euro, égal au montant distribué en 2021 au titre de l'exercice 2020.

### 5.2 CONTRATS IMPORTANTS

La Transaction présente une incidence significative sur les contrats importants ci-après mentionnés, conclus par les sociétés parties aux Opérations.

#### 5.2.1 *Statuts de Tikehau Capital*

En conséquence de la Transaction, certaines clauses statutaires de Tikehau Capital seront modifiées afin de tenir compte de la Transaction : nomination d'un nouveau commandité et de nouveaux gérants et réductions du préciput et de la rémunération allouées aux gérants par rapport aux montants applicables pré-Transaction. La modification des statuts de Tikehau Capital, est décrite au paragraphe 3.2.1.1(e) « *Principales modifications envisagées des statuts de Tikehau Capital* » du Document d'Exemption et sera soumise à la décision de l'associé commandité de Tikehau Capital et à l'approbation de l'assemblée générale mixte de Tikehau Capital prévue le 15 juillet 2021.

#### 5.2.2 *Contrat de prestation de services entre Tikehau Capital Advisors et Tikehau Capital General Partner*

Aux termes d'un contrat de prestation de services qui a pris effet le 7 novembre 2016 entre Tikehau Capital Advisors en qualité de prestataire et Tikehau Capital General Partner en qualité de bénéficiaire, Tikehau Capital Advisors assure et met à la disposition de Tikehau Capital General Partner le support matériel nécessaire à la réalisation de son objet, ainsi que les services lui permettant d'exercer ses fonctions de Gérant de Tikehau Capital. Tikehau Capital Advisors regroupe en effet les fonctions centrales sur lesquelles s'appuie Tikehau Capital General Partner, en sa qualité de Gérant dans la réalisation de ses missions pour le compte de Tikehau Capital et du Groupe, à savoir les Fonctions *corporate* centrales. Cette convention, qui a été renouvelée par tacite reconduction, prendra automatiquement fin par confusion dans le cadre de la Transaction.

---

<sup>16</sup> « *Fee-Related Earnings* » (FRE) : résultat opérationnel de l'activité de gestion d'actifs hors commissions de performance et d'intéressement à la surperformance (*carried interest*).

<sup>17</sup> « *Performance-Related Earnings* » (PRE) : commissions de surperformance et parts d'intéressement à la surperformance (*carried interest*).

### 5.2.3 Contrats de financement

La Société a souhaité d'ores et déjà tirer parti de la Réorganisation (présentés à la section 3.1.2 « *Intérêt de la Transaction* » du Document d'Exemption) pour améliorer les termes financiers de son contrat de crédit syndiqué conclu en novembre 2017 (le « **Contrat de Crédit Syndiqué** », pour plus détails sur le Contrat de Crédit Syndiqué, se reporter à la section 5.2.3 « *Liquidités de sources de financement* » du Document d'Enregistrement Universel), pour allonger sa maturité et pour rembourser le montant actuellement tiré sur la Tranche A afin de porter le montant de la Tranche B ayant la forme d'un crédit renouvelable (*Revolving Credit Facility*) de 500 millions d'euros à 648,5 millions d'euros.

Le 9 juin 2021, la Société a obtenu l'accord du syndicat bancaire existant sur les modifications suivantes du Contrat de Crédit Syndiqué :

- le remboursement de l'intégralité de la Tranche A d'un montant de 200 millions d'euros ;
- la reprise partielle des engagements bancaires remboursés au titre de la Tranche A sur la Tranche B sous forme d'un crédit renouvelable (*Revolving Credit Facility*) pour un montant minimum de 148,5 millions d'euros, portant ainsi le total des engagements au titre de la Tranche B à un montant minimum de 648,5 millions d'euros, étant précisé qu'il est possible à tout moment d'augmenter les engagements reçus au titre de la Tranche B jusqu'à un montant de 1 milliard d'euros ;
- une nouvelle maturité du Contrat de Crédit Syndiqué de cinq années à partir de la date de réalisation des Opérations, cette durée pouvant être étendue à sept ans ;
- la mise en place de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ; et
- les modifications suivantes des engagements financiers (sous réserve d'une période de remédiation) :
  - o limitation de l'endettement sécurisé de la Société à 20 % (contre 12,5% précédemment) du total des actifs consolidés ; et
  - o limitation de l'endettement non sécurisé au niveau des filiales de la Société à 20 % (contre 12,5% précédemment) du total des actifs consolidés.

Les autres engagements financiers restent en vigueur sans évolution.

Ces modifications du Contrat de Crédit Syndiqué sont soumises à condition de la réalisation des Opérations et entreront en vigueur à la date de réalisation des Opérations.

### 5.2.4 Emission obligataire de Tikehau Capital du 27 novembre 2017

Conformément aux modalités de l'émission obligataire de type *senior unsecured* d'un montant de 300 millions d'euros, ayant fait l'objet d'un prospectus visé par l'AMF le 23 novembre 2017 sous le n°17-607, réalisée le 27 novembre 2017 par Tikehau Capital et arrivant à échéance le 27 novembre 2023, Tikehau Capital sera tenu de notifier aux porteurs des obligations, immédiatement après la réalisation de la Transaction, la survenance d'un changement de contrôle de la Société (tel que ce terme est défini dans lesdites modalités). En conséquence, de cette notification, les porteurs auront la faculté de demander le remboursement de leurs obligations. La Société n'entend pas solliciter de l'assemblée des porteurs d'obligations une renonciation à leur droit à remboursement.

## 5.3 DESINVESTISSEMENT

Néant.

## 5.4 GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

La composition du Conseil de surveillance de Tikehau Capital décrite à la section 3.1.2 « *Présentation du Conseil de surveillance* » du Document d'Enregistrement Universel restera inchangée à l'issue de la Transaction.

Dans le cadre de la Transaction, la gouvernance de Tikehau Capital serait modifiée tel que décrit au paragraphe 3.1.1 « *Contexte et présentation de la Transaction* » du Document d'Exemption. Dans le cadre de la Nouvelle Gouvernance envisagée, il est ainsi prévu la désignation d'un nouvel associé commandité, TCC, avec effet après satisfaction et/ou mainlevée de toutes les conditions suspensives à la Fusion et immédiatement avant la constatation de la réalisation définitive de la Fusion, dont le capital serait détenu par Tikehau Capital Advisors, principal actionnaire de Tikehau Capital. Deux sociétés, AF&Co Management dont le président est Monsieur Antoine Flamarion et qui est détenue à 100% par AF&Co, une société dont le capital et les droits de vote sont détenus à 95% par Monsieur Antoine Flamarion, et MCH Management dont le président est Monsieur Mathieu Chabran et qui est détenue à 100% par MCH, une société dont le capital et les droits de vote sont détenus à 90% par Monsieur Mathieu Chabran, seraient désignées nouveaux gérants statutaires de Tikehau Capital.

Dans le cadre de la Nouvelle Gouvernance, la politique de rémunération de la Gérance, telle qu'adoptée par Tikehau Capital General Partner, en qualité d'associé commandité de Tikehau Capital le 18 mars 2021 et approuvée par l'assemblée générale du 19 mai 2021, et décrite à la section 3.3.1 « *Politique de rémunération de la Gérance* » du Document d'Enregistrement Universel serait modifiée comme suit.

Cette politique de rémunération de la Gérance modifiée a fait l'objet d'un avis préalable du Conseil de surveillance de Tikehau Capital lors de sa réunion du 19 mai 2021 et sera soumise à l'approbation de Tikehau Capital Commandité, en sa qualité de seul associé commandité de Tikehau Capital à l'issue de la Transaction, et à l'approbation de l'assemblée générale mixte de Tikehau Capital le 15 juillet 2021.

Pour établir la politique de rémunération de la Gérance modifiée et telle qu'envisagée en conséquence de la Transaction, l'associé commandité a pris en compte les principes et les conditions fixés par l'article 8.3 des statuts de la Société dans la version modifiée pour tenir compte de la Transaction et soumise à l'approbation de l'assemblée générale mixte de Tikehau Capital prévue le 15 juillet 2021.

Aux termes de la version modifiée de cet article, chaque Gérant aura droit à une rémunération fixe annuelle hors taxes égale à un minimum de 1.265.000 euros. Cette rémunération fixe annuelle pourra être assortie d'une rémunération variable annuelle et/ou pluriannuelle dont le montant maximum est fixé par l'assemblée générale ordinaire, avec l'accord de l'associé commandité (et s'ils sont plusieurs avec leur accord unanime), sur proposition du Conseil de surveillance ou de l'associé commandité (ou, s'ils sont plusieurs, des associés commandités).

La politique de rémunération de la Gérance modifiée prévoit que chacun des deux Gérants statutaires, AF&Co Management et MCH Management aura droit à une rémunération fixe annuelle hors taxes de 1.265.000 euros.

A ce jour, en application de la présente politique, les Gérants ne bénéficient d'aucune rémunération variable annuelle et/ou pluriannuelle.

Les Gérants ne bénéficient d'aucune attribution d'options d'actions, d'actions gratuites, d'actions de performance, ou de tout autre avantage de long terme (BSA, etc.). Ils n'ont pas droit à une indemnité de prise de fonction, ni à une indemnité de cessation de fonctions. Les

Gérants étant des personnes morales, ils n'ont pas lieu de bénéficier d'un régime de retraite supplémentaire.

Les Gérants auront également droit, sur présentation de justificatifs, au remboursement des frais engagés dans l'intérêt de la Société.

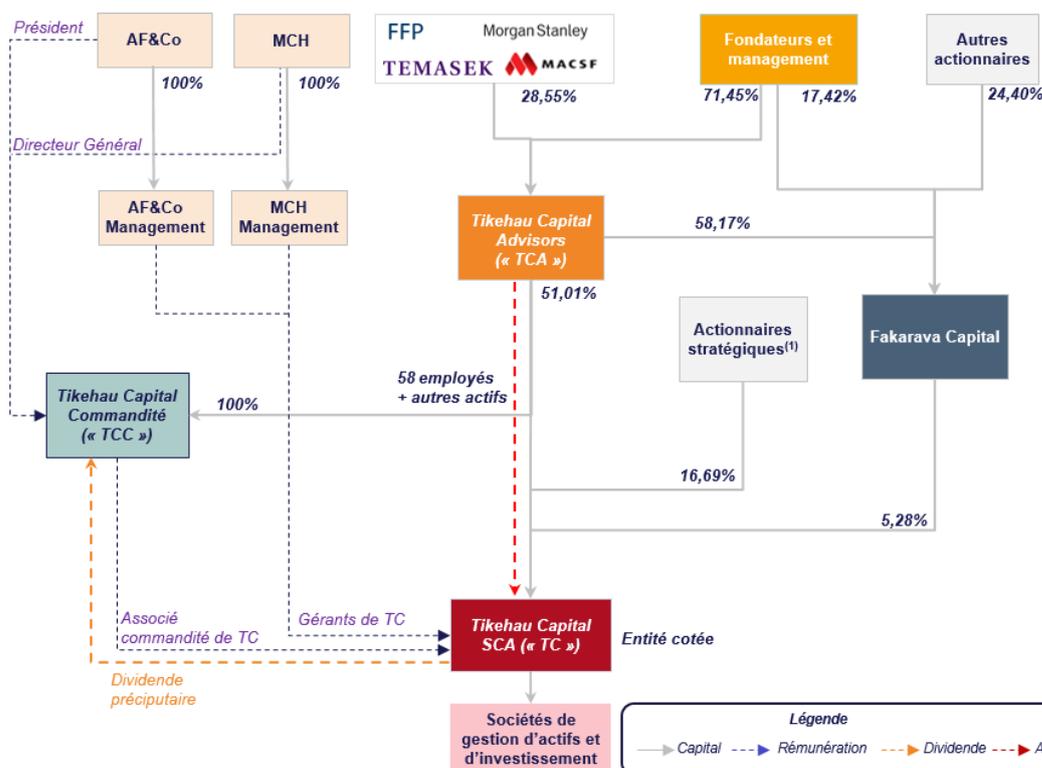
Dans la mesure où la Société n'a pas de salarié à la date où la politique de rémunération de la Gérance a été établie, celle-ci ne prend pas en compte les conditions de rémunération et d'emploi des salariés de la Société.

Conformément à l'article L.22-10-76 du Code de commerce, cette politique de rémunération de la Gérance fera l'objet d'un projet de résolution soumis à l'accord de Tikehau Capital Commandité, en sa qualité de seul associé commandité de Tikehau Capital à l'issue de la Transaction, et à l'approbation de l'assemblée générale mixte de Tikehau Capital le 15 juillet 2021, puis chaque année et lors de chaque modification importante de cette politique. La politique de rémunération de la Gérance sera rendue publique sur le site internet de Tikehau Capital ([www.tikehaucapital.com](http://www.tikehaucapital.com)) le jour suivant ce vote et restera gratuitement à la disposition du public au moins pendant la période où elle s'applique.

Dans la mesure où cette rémunération est statutaire, elle n'entre pas dans le champ d'application du régime des conventions réglementées prévu par l'article L.226-10 du Code de commerce (qui renvoie aux articles L.225-38 à L.225-43, L.22-10-12 et L.22-10-13 du Code de commerce). Il est précisé en outre que le Gérant n'a pas de droit sur l'intéressement à la surperformance perçu par le Groupe (voir la Section 1.3.1.2 « *Le modèle économique de Tikehau Capital* » du Document d'Enregistrement Universel).

## 5.5 PARTICIPATION

Le graphique ci-après présente la structure du Groupe et de son actionnariat après réalisation de la Transaction :



(1) Certains actionnaires institutionnels (MACSF Epargne Retraite, Crédit Mutuel Arkéa et Neuflyze Vie) agissent de concert avec TCA, le concert détenant 67,92% du capital après réalisation de la Transaction (sur la base de la structure actionnariale au 31 mars 2021).

Le tableau ci-après présente la structure du capital de Tikehau Capital après réalisation de la Transaction sur la base de la structure actionnariale des sociétés au 31 mars 2021<sup>18</sup> :

<i>Actionnaires</i>	<i>Nombre d'Actions et de droits de vote</i>	<i>% du capital et de droits de vote</i>
<b>Tikehau Capital Advisors<sup>19</sup></b>	89.427.094	51,01%
<b>Fakarava Capital<sup>20</sup></b>	9.256.605	5,28%
<b>Makemo Capital<sup>21</sup></b>	571.909	0,33%
<b>TEF 2018<sup>22</sup></b>	125.000	0,07%
<b><i>Total sociétés sous contrôle de AF&amp;Co et MCH<sup>23</sup></i></b>	<b>99.380.608</b>	<b>56,69%</b>
<b>MACSF Epargne Retraite</b>	12.246.257	6,99%
<b>Esta Investments (groupe Temasek)</b>	5.551.949	3,17%
<b>Crédit Mutuel Arkéa</b>	5.176.988	2,95%
<b>Peugeot Invest Assets</b>	3.107.147	1,77%
<b>Neulize Vie</b>	2.274.836	1,30%
<b>MS Capital Partners Adviser (Morgan Stanley)</b>	909.090	0,52%
<b><i>Actionnaires stratégiques</i></b>	<b>29.266.267</b>	<b>16,69%</b>
<b>Fonds Stratégique de Participations</b>	12.113.782	6,91%
<b>Autres actionnaires institutionnels et flottant</b>	34.548.847	19,71%
<b>Total</b>	<b>175.309.504</b>	<b>100,00%</b>

## 5.6 INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA DE TIKEHAU CAPITAL

### 5.6.1 Introduction

Le règlement européen 2017/1129, et le règlement délégué (UE) 2019/980 (auquel renvoie le règlement délégué (UE) 2021/520) prévoient l'établissement d'une information financière pro forma en cas d'opération, qui représente une variation de plus de 25% sur un ou plusieurs indicateurs clés de son activité.

Les Opérations, telles que décrites au paragraphe 3.1.1 du Document d'Exemption ont, dans l'ensemble, un impact significatif, au-delà des seuils prévus par les textes, rendant nécessaire l'établissement de telles informations.

Les informations financières consolidées pro forma non auditées du Groupe sont composées de l'état de la situation financière consolidée pro forma non audité au 31 décembre 2020 et du compte de

<sup>18</sup> Informations déterminées sur la base d'un prix de référence par action Tikehau Capital de 29,5 euros et d'une valorisation à 1.150,5 millions d'euros de l'actif net apporté à la Société.

<sup>19</sup> Société par actions simplifiée dont le Président est AF&Co et le Directeur général est MCH. Le capital de TCA est à ce jour réparti entre des managers et fondateurs de Tikehau Capital qui détiennent ensemble 71,45% du capital et des droits de vote de TCA (dont AF&Co en direct à hauteur de 23,12% et MCH en direct à hauteur de 10,24%) et un groupe d'actionnaires institutionnels : Peugeot Invest Assets, MACSF, Esta Investments (groupe Temasek) et North Haven Tactical Value (groupe Morgan Stanley), qui se répartissent le solde de 28,55%.

<sup>20</sup> Société par actions simplifiée détenue à ce jour conjointement à hauteur de 75,60% par TCA et le management du Groupe (dont 58,17% par TCA et 17,42% par Makemo Capital) et de 24,40% par des actionnaires externes au Groupe. Makemo Capital est le Président et AF&Co et MCH sont les Directeurs généraux de Fakarava Capital.

<sup>21</sup> Société par actions simplifiée détenue à ce jour conjointement par les sociétés AF&Co (à hauteur de 55,82%) et MCH (à hauteur de 44,18%). Makemo Capital a pour Président AF&Co et pour Directeur général MCH.

<sup>22</sup> Société par actions simplifiée détenue à ce jour par TCA (à hauteur de 49,89%), AF&Co (en direct à hauteur de 4,05%), MCH (en direct à hauteur de 4,05%) et par les salariés du Groupe. TCA est le Président de TEF 2018.

<sup>23</sup> AF&Co est contrôlée par Monsieur Antoine Flamarion, qui en détient 95% du capital et des droits de vote, et MCH est contrôlée par Monsieur Mathieu Chabran, qui en détient 90% du capital et des droits de vote.

résultat consolidé pro forma non audité pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, ainsi que des notes explicatives (ensemble, les « **Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées** ») ; ces informations ont vocation à représenter l'incidence pro forma des Opérations telles que présentées dans le Document d'Exemption.

Pour rappel, ces Opérations consistent en :

- La constitution d'une nouvelle société, Tikehau Capital Commandité, filiale à 100% de Tikehau Capital Advisors, qui serait nommée associé commandité de Tikehau Capital et la désignation de deux nouveaux gérants statutaires (AF&Co Management et MCH Management) ;
- La fusion par voie d'absorption de Tikehau Capital General Partner par Tikehau Capital ;
- L'apport à Tikehau Capital d'une branche complète d'activité constituée des fonctions *corporate* centrales du Groupe (en particulier contrats de travail et droit au bail) par Tikehau Capital Advisors.

Le nombre d'actions Tikehau Capital à émettre en rémunération de la Fusion et de l'Apport, déterminé sur la base d'une valorisation de l'action Tikehau Capital à 29,50 euros, correspond à 39 millions d'actions.

La parité d'échange retenue pour l'émission des 39 millions d'actions ordinaires nouvellement émises par Tikehau Capital au profit de TCA a été appréciée selon une approche multicritère décrite ci-après reposant sur des méthodes d'évaluation usuellement employées pour l'évaluation d'entreprises du secteur de la gestion d'actifs et de l'investissement. Cette parité repose sur une évaluation de Tikehau Capital de 29,50 euros :

- Les méthodes d'évaluation retenues à titre principal pour Tikehau Capital reposent d'une part sur l'approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles et d'autre part sur une approche dite de somme des parties, consistant à évaluer un groupe diversifié en sommant la valeur de ses différentes activités, puis en déduisant la valeur des éventuels frais de structures.
- Les méthodes d'évaluation sur les cours de bourse historiques ou objectifs de cours de bourse des analystes de recherche ont été écartées car les titres de TCGP et TCA n'étant pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou organisé, il n'est pas possible d'appliquer cette méthode de manière homogène entre les différentes sociétés évaluées.
- La méthode d'évaluation retenue à titre secondaire pour Tikehau Capital consiste en une approche par les multiples de sociétés cotées consistant à évaluer la Société en appliquant à ses agrégats financiers les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables, cette méthode n'étant pas directement applicable à l'évaluation des actifs apportés évalués indépendamment.

Le cours de l'action Tikehau Capital pourrait varier, à la baisse comme à la hausse, entre la date à laquelle les projets d'Apport et de Fusion et ces parités d'échange ont été arrêtés et la date à laquelle les Opérations seront réalisées. Toutefois, le nombre d'actions Tikehau Capital émises dans le cadre des Opérations n'est, par principe, pas susceptible d'ajustement.

Ces Opérations seront soumises à l'approbation des actionnaires de Tikehau Capital réunis en assemblée générale mixte le 15 juillet 2021.

Ces Opérations ont été mises en œuvre avec l'objectif de simplifier la gouvernance, d'assurer une meilleure lisibilité des flux financiers et de réduire le précipt de l'associé commandité et la rémunération de la gérance de Tikehau Capital.

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées ont comme objectif d'illustrer l'impact des Opérations sur la présentation des comptes consolidés de Tikehau Capital, comme si l'ensemble des Opérations de réorganisation envisagées et décrites au paragraphe 3.1.1 du Document d'Exemption avait été effectué le 31 décembre 2020 pour les besoins de l'état de la situation financière consolidée pro forma et le 1<sup>er</sup> janvier 2020 pour les besoins du compte de résultat consolidé pro forma. Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées ont été préparées sur la base des hypothèses telles qu'indiquées dans le paragraphe 1.4.1.1 – Base de préparation des notes relatives aux Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées présentées ci-après.

Les ajustements pro forma appliqués aux Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées sont limités aux ajustements (i) se rapportant directement à la Transaction et (ii) pouvant être étayés par des éléments factuels.

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées ne reflètent pas nécessairement des éléments ne pouvant pas être identifiés ou déterminés à la date du Document d'Exemption, comme par exemple :

- des sources d'efficacité opérationnelle ou d'amélioration de la situation financière pouvant résulter de la simplification de la structure à la suite de ces Opérations ;
- d'autres coûts susceptibles d'être encourus, mais difficiles à identifier de manière exhaustive à ce stade et dont il n'est pas attendu qu'ils aient une incidence prolongée sur le Groupe ;
- les sources d'efficacité fiscales sur l'exercice 2020 qui auraient pu être constatées si ces Opérations avaient été réalisées aux dates respectives indiquées ci-dessus.

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées ne reflètent pas les résultats ou la situation financière que le Groupe aurait eus si les Opérations avaient effectivement été réalisées aux dates respectives indiquées ci-dessus.

Les informations présentées ci-dessous doivent être lues conjointement avec les informations figurant dans les comptes consolidés de Tikehau Capital et avec les autres informations figurant dans le Document d'Exemption.

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées ne sont pas nécessairement représentatives du résultat à venir ou de la situation financière future du Groupe. Il ne peut être garanti que les tendances indiquées par les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées soient représentatives des résultats ou de la performance à venir du Groupe.

En conséquence, les résultats et la situation financière du Groupe peuvent différer de manière significative par rapport aux résultats et à la situation financière, présentés dans les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées.

## 5.6.2 Etat de la situation financière consolidé pro forma non audité au 31 décembre 2020

Actif (en milliers d'euros)	31 décembre 2020 Consolidé TC	Transfert TCGP	Apport TCA	Rémunération par TC du transfert et apport	Transaction d'ensemble (Fusion TCGP & Apport TCA) (note I)	Préciput du nouvel associé commandité	Frais liés à la Transaction (note II)	31 décembre 2020 Pro forma consolidé TC
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>								
Immobilisations incorporelles et corporelles	580.058		5.095	-	5.095			585.153
Portefeuille d'investissement non courant	2.203.631				-			2.203.631
Titres mis en équivalence	7.499				-			7.499
Impôt différé actif	82.606				-			82.606
Instruments financiers dérivés non courants	-				-			-
Autres actifs non courant	3.724		315		315			4.039
<b>Total Actifs non courants</b>	<b>2.877.519</b>	<b>-</b>	<b>5.410</b>	<b>-</b>	<b>5.410</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.882.929</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>								
Créances clients et comptes rattachés	64.844		339		339			65.183
Autres créances et actifs financiers	24.866	4	293		297		1.722	26.885
Portefeuille d'investissement courant	303.966				-			303.966
Instruments financiers dérivés courants	-				-			-
Actifs financiers de gestion de trésorerie	76.203				-			76.203
Trésorerie et équivalents de trésorerie	671.052	480			480		(6.888)	664.644
<b>Total Actifs courants</b>	<b>1.140.931</b>	<b>484</b>	<b>632</b>	<b>-</b>	<b>1.116</b>	<b>-</b>	<b>(5.166)</b>	<b>1.136.881</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>4.018.449</b>	<b>484</b>	<b>6.042</b>	<b>-</b>	<b>6.526</b>	<b>-</b>	<b>(5.166)</b>	<b>4.019.809</b>

Passif (en milliers d'euros)	31 décembre 2020 Comptes consolidés TC	Transfert TCGP	Apport TCA	Rémunération par TC du transfert et apport	Transaction d'ensemble (Fusion TCGP & Apport TCA) (note I)	Préciput du nouvel associé commandité	Frais liés à la Transaction (note II)	31 décembre 2020 Comptes consolidés Pro Forma TC
Capital social	1.634.317			468.000	468.000			2.102.317
Primes	1.144.831			682.500	682.500	-	6.888	1.820.443
Réserves et report à nouveau	224.489							929.385
Résultat de la période	206.601			1.155.596	1.155.596		1.722	206.601
<b>Capitaux propres part du Groupe</b>	<b>2.797.036</b>	-	-	<b>5.096</b>	<b>5.096</b>	-	-	<b>2.786.774</b>
Intérêts ne conférant pas le contrôle	6.720							6.720
<b>Capitaux propres</b>	<b>2.803.756</b>	-	-	<b>5.096</b>	<b>5.096</b>	-	-	<b>2.793.494</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>								
Provisions non courantes	1.432		285		285			1.717
Emprunts et dettes financières non courantes	997.491							997.491
Impôt différé passif	54.700							54.700
Instruments financiers dérivés non courants	467							467
Autres passifs non courants	23.918		3.829		3.829			27.747
<b>Total Passifs non courants</b>	<b>1.078.008</b>	-	<b>4.114</b>		<b>4.114</b>	-	-	<b>1.082.122</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>								
Provisions courantes	-							-
Emprunts et dettes financières courantes	1.048							1.048
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	46.551	11	245		256			46.807
Instruments financiers dérivés courants	-							-
Dettes fiscales et sociales	45.008	83	5.247		5.330			50.338
Autres dettes	44.078	71	1.851		1.922			46.000
<b>Total Passifs courants</b>	<b>136.685</b>	<b>165</b>	<b>7.343</b>		<b>7.508</b>	-	-	<b>144.193</b>
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DES PASSIFS</b>	<b>4.018.449</b>	<b>165</b>	<b>11.457</b>	<b>5.096</b>	<b>6.526</b>	-	<b>5.166</b>	<b>4.019.809</b>

### 5.6.3 Compte de résultat consolidé pro forma non audité pour l'exercice clos le 31 décembre 2020

<i>(en milliers d'euros)</i>	2020 (12 mois) Comptes consolidés TC	Annulation du Préciput statutaire versé à TCGP (note A)	Annulation de la rémunération du Gérant (note B)	Charges liés à l'apport TCA (note C)	Transaction d'ensemble (Fusion TCGP & Apport TCA)	Preciput du nouvel associé commandité (note D)	Frais liés à la transaction (note E)	2020 (12 mois) Comptes consolidés Pro forma TC
<b>Revenus nets des sociétés de gestion</b>	<b>204.827</b>							<b>204.827</b>
Variation de juste valeur du portefeuille non courant	(53.298)				-			(53.298)
Variation de juste valeur du portefeuille courant	40.992				-			40.992
<b>Variation de juste valeur</b>	<b>(12.306)</b>	-	-	-	-	-	-	<b>(12.306)</b>
Autres revenus du portefeuille non courant	94.761				-			94.761
Autres revenus du portefeuille courant	2.458				-			2.458
<b>Autres revenus du portefeuille</b>	<b>97.219</b>	-	-	-	-	-	-	<b>97.219</b>
<b>Revenus du portefeuille</b>	<b>84.914</b>				-			<b>84.914</b>
<b>Résultat du portefeuille d'instruments dérivés</b>	<b>(286.489)</b>				-			<b>(286.489)</b>
Achats et charges externes	(115.173)		70.587	(8.481)	62.106			(53.067)
Charges de personnel	(92.213)			(11.122)	(11.122)			(103.335)
Autres charges opérationnelles nettes	(23.310)			(2.486)	(2.486)			(25.796)
<b>Charges opérationnelles</b>	<b>(230.696)</b>	-	<b>70.587</b>	<b>(22.089)</b>	<b>48.498</b>	-	-	<b>(182.198)</b>
<b>Résultat des activités de gestion d'actifs et d'investissement avant quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence</b>	<b>(227.444)</b>	-	<b>70.587</b>	<b>(22.089)</b>	<b>48.498</b>	-	-	<b>(178.946)</b>
Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	(1.245)							(1.245)
<b>Résultat des activités de gestion d'actifs et d'investissement après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence</b>	<b>(228.690)</b>	-	<b>70.587</b>	<b>(22.089)</b>	<b>48.498</b>	-	-	<b>(180.192)</b>
Produits nets sur équivalents de trésorerie	(318)							(318)
Charges financières	(35.742)			(105)	(105)			(35.847)
<b>Résultat financier</b>	<b>(36.060)</b>	-	-	<b>(105)</b>	<b>(105)</b>	-	-	<b>(36.165)</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>(264.750)</b>	-	<b>70.587</b>	<b>(22.194)</b>	<b>48.393</b>	-	-	<b>(216.357)</b>
Impôt sur les bénéfices	58.630		(17.647)	5.549	(12.098)		1.722	48.254
<b>Résultat net</b>	<b>(206.120)</b>	-	<b>52.940</b>	<b>(16.646)</b>	<b>36.295</b>	-	<b>1.722</b>	<b>(168.103)</b>

## 5.6.4 Notes aux Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées

### 5.6.4.1 Base de préparation

#### *Cadre réglementaire*

Les informations financières Pro Forma non Auditées ont été exclusivement établies pour les besoins du Document d'Exemption en application des dispositions de l'annexe 1 du Règlement Délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020, de l'annexe 20 du règlement délégué (UE) 2019/980, ainsi que de la position-recommandation DOC 2021-02 émise par l'AMF, intégrant entre autres les recommandations applicables à l'établissement de l'information financière pro forma dans le prospectus.

#### *Informations financières historiques utilisées*

Les informations financières Pro Forma non Auditées ont été préparées à partir des informations financières historiques décrites ci-après :

- Informations financières historiques de Tikehau Capital

Les informations financières historiques de Tikehau Capital sont issues des états financiers consolidés de Tikehau Capital de l'exercice clos le 31 décembre 2020, ayant été établis en IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Ces comptes consolidés 2020 ont fait l'objet d'un audit par Mazars et ERNST & YOUNG et Autres (figurant à la Section 6.1 (*Comptes consolidés annuels au 31 décembre 2020*) du Document d'Enregistrement Universel) et ont été certifiés sans réserve. Aucun ajustement ou reclassement n'a été opéré sur ces comptes pour les besoins de la préparation des Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées.

- Informations financières historiques relative à la Branche Apportée par Tikehau Capital Advisors

Les informations financières historiques de Tikehau Capital Advisors relatives à la branche complète d'activité apportée, constituée des Fonctions *corporate* centrales du Groupe (ci-après « **Informations Financières relatives à la Branche Apportée** ») sont issues des informations financières reprises dans le traité d'apport signé le 1<sup>er</sup> juin 2021. Elles ont été établies à partir des (i) des états financiers sociaux de Tikehau Capital Advisors de l'exercice clos le 31 décembre 2020 préparés en conformité avec les dispositions du Code de Commerce (articles L.123-12 à L.123-24) et du règlement de l'Autorité des Normes Comptables N°2014-03 du 5 juin 2014, modifié par le règlement ANC N°2020-05 relatif au plan comptable général (PCG), (ii) auxquels certains ajustements ont été appliqués afin de présenter les actifs et passifs apportés au titre des Opérations.

Les états financiers sociaux de Tikehau Capital Advisors de l'exercice clos le 31 décembre 2020 ont fait l'objet d'un audit par Aca Nexia, CMS Experts Associés et ACOFEX, et ont été certifiés sans réserve.

Par ailleurs, les Informations Financières relatives à la Branche Apportée ont ensuite fait l'objet de certains ajustements, en application du référentiel de consolidation du Groupe et de ses règles de présentation des comptes.

Aucun autre ajustement ou reclassement n'a été opéré sur ces comptes pour les besoins de la préparation des Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées.

Actif (en milliers d'euros)	Informations Financières au titre de la branché apportée par TCA	Reclassement de présentation	Retraitement IFRS 16	Rémunération par TC du transfert et de l'apport	Proforma Contribution TCA
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Immobilisations incorporelles et corporelles	716.003		4.381	(715.289)	5.095
Autres actifs non courant	315				315
<b>Total Actifs non courants</b>	<b>716.318</b>	<b>-</b>	<b>4.381</b>	<b>(715.289)</b>	<b>5.410</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>					
Créances clients et comptes rattachés (*)	339				339
Autres créances et actifs financiers (*)	362	(69)			293
<b>Total Actifs courants</b>	<b>701</b>	<b>(69)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>632</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>717.019</b>	<b>(69)</b>	<b>4.381</b>	<b>(715.289)</b>	<b>6.042</b>

Passif (en milliers d'euros)	Informations Financières au titre de la branché apportée par TCA	Reclassement de présentation	Retraitement IFRS 16	Rémunération par TC du transfert et de l'apport	Proforma Contribution TCA
Capital social				288.908	288.908
Primes				421.324	421.324
Réserves et report à nouveau				(715.647)	(715.647)
Résultat de la période					
<b>Capitaux propres part du Groupe</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(5.415)</b>	<b>(5.415)</b>
Intérêts ne conférant pas le contrôle					
<b>Capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(5.415)</b>	<b>(5.415)</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>					
Provisions non courantes	285				285
Autres passifs non courants			3.829		3.829
<b>Total Passifs non courants</b>	<b>285</b>	<b>-</b>	<b>3.829</b>	<b>-</b>	<b>4.114</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>					
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	245				245
Dettes fiscales et sociales	5.312	(65)			5.247
Autres dettes	944	(4)	911		1.851
<b>Total Passifs courants</b>	<b>6.501</b>	<b>(69)</b>	<b>911</b>	<b>-</b>	<b>7.343</b>
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DES PASSIFS</b>	<b>6.786</b>	<b>(69)</b>	<b>4.740</b>	<b>(5.415)</b>	<b>6.042</b>

(\*) : Les postes « Créances clients et comptes rattachés » et « Autres créances et actifs financiers » d'un montant total de 701 067 euros comprennent les « Créances » pour 672 652 euros et les « Comptes de régularisation » pour 28 415 euros figurant dans les informations financières reprises dans le traité d'apport.

La situation nette de l'apport TCA correspond principalement à :

- 0,7 million d'euros d'immobilisations incorporelles et corporelles ;
- 5,2 millions d'euros de dettes fiscales et sociales ;
- et enfin, 4,4 millions d'euros d'actifs relatifs à des droits d'utilisation locatifs et (4,7) millions d'euros de dette de loyers (IFRS 16).

La rémunération par TC du transfert et apport est détaillée ci-dessous au paragraphe 5.6.4.2 « Comptabilisation des ajustements pro forma liés » du Document d'Exemption.

- Données financières historiques de Tikehau Capital General Partner

Les données financières historiques de Tikehau Capital General Partner sont issues des informations financières reprises dans le traité de fusion signé le 1<sup>er</sup> juin 2021 (ci-après « **Informations Financières au titre de la Fusion** »). Elles ont été établies à partir des états financiers sociaux de Tikehau Capital General Partner de l'exercice clos le 31 décembre 2020 préparés en conformité avec les dispositions du Code de Commerce (articles L.123-12 à L.123-24) et du règlement de l'Autorité des Normes Comptables N°2014-03 du 5 juin 2014, modifié par le règlement ANC N°2020-05 relatif au plan comptable général (PCG).

Ces comptes statutaires ont fait l'objet d'un audit par Aca Nexia, et ont été certifiés sans réserve.

Par ailleurs, les Informations Financières au titre de la Fusion ont ensuite fait l'objet de certains ajustements en application du référentiel de consolidation du Groupe et de ses règles de présentation des comptes.

Actif (en milliers d'euros)	Informations Financières au titre de la fusion TCGP	Retraitement IFRS	Rémunération par TC du transfert et de l'apport	Proforma Contribution TCGP
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Immobilisations incorporelles et corporelles	439.950	-	(439.950)	-
<b>Total Actifs non courants</b>	<b>439.950</b>	-		-
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Autres créances et actifs financiers	4	-		4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	480	-		480
<b>Total Actifs courants</b>	<b>484</b>	-		<b>484</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>440.434</b>	-		<b>484</b>

Passif (en milliers d'euros)	Informations Financières au titre de la fusion TCGP	Retraitement IFRS	Rémunération par TC du transfert et de l'apport	Proforma Contribution TCGP
Provisions non courantes				
<b>Total Passifs non courants</b>	-	-		-
<b>PASSIFS COURANTS</b>				
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	11	-		11
Dettes fiscales et sociales	83	-		83
Autres dettes (*)	71	-		71
<b>Total Passifs courants</b>	<b>165</b>	-		<b>165</b>
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DES PASSIFS</b>	<b>165</b>	-	<b>319</b>	<b>484</b>

(\*) : Le poste des « Autres dettes » comprend le « Compte courant d'associé » de 71 242 euros figurant dans la « désignation et valeur du passif pris en charge » dans les informations financières reprises dans le traité de fusion.

La situation nette du transfert TCGP correspond principalement à :

- 0,5 million d'euros de trésorerie ;
- (0,1) million d'euros de passif circulant et (0,1) million d'euros d'autres passifs ;
- l'absence de retraitement IFRS sur les comptes de TCGP au 31 décembre 2020.

La rémunération par TC du transfert et de l'apport est détaillée ci-dessous au paragraphe 5.6.4.2 « Comptabilisation des ajustements pro forma liés » du Document d'Exemption.

#### Base de préparation

L'état de la situation financière consolidé pro forma non audité au 31 décembre 2020 a été préparé en milliers d'euros et reflète les Opérations, comme si elles étaient intervenues le 31 décembre 2020.

Le compte de résultat consolidé pro forma non audité pour l'exercice du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2020 a été préparé en milliers d'euros et reflète les Opérations comme si elles étaient intervenues au 1<sup>er</sup> janvier 2020.

En raison des arrondis, il se peut que certaines sommes de chiffres présentés dans ces Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées ne correspondent pas précisément aux totaux présentés.

Les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées sont exclusivement présentées à titre d'illustration ; ainsi, elles ne constituent ni une indication des résultats des activités opérationnelles, ni une indication de la situation financière du Groupe si les Opérations étaient intervenues aux dates considérées. De même, elles ne sont pas non plus indicatives des résultats futurs des activités opérationnelles ni de la situation financière future du Groupe tel que résultant de la réalisation de ces Opérations.

Les ajustements pro forma sont fondés sur les informations disponibles ainsi que sur certaines hypothèses jugées raisonnables.

Les impacts d'impôt résultant des ajustements pro forma ont été évalués sur la base du taux d'impôt effectif de calcul des déficits fiscaux en 2020 de Tikehau Capital, soit 25%.

Ces impacts d'impôts ne prennent pas en compte les sources d'efficience fiscales sur l'exercice 2020 qui auraient pu être constatées si ces Opérations avaient été réalisées aux dates respectives indiquées ci-dessus.

#### 5.6.4.2 Comptabilisation des Opérations et ajustements pro forma liés

La Transaction est (i) prise dans son ensemble, et (ii) comptabilisée comme un regroupement d'entreprise, (iii) sous contrôle commun et en dehors du champ d'application *IFRS 3*, comptabilisée selon les valeurs historiques.

Le Groupe n'ayant pas opté pour un choix de politique comptable pour les regroupements d'entreprises sous contrôle commun, il a choisi de retenir la méthode des valeurs comptables historiques pour traiter la Transaction.

(note I) Ajustements pro-forma sur l'état de la situation financière

Lorsque la méthode des « valeurs comptable historiques » (ou du « *pooling of interests* ») est appliquée, la différence entre la valeur comptable des actifs et passifs reçus et la contrepartie transférée est comptabilisée en capitaux propres.

	<u>En milliers d'euros</u>
<b>Contrepartie transférée par augmentation de capital</b>	1.150.500
	-
Situation nette du transfert TCGP au 31/12/2020	319
Situation nette de l'apport TCA au 31/12/2020	(5.415)
	-
<b>Diminution des capitaux propres en lien avec la Réorganisation</b>	(1.155.596)
<hr/> <hr/>	
<b>Impact capitaux propres</b>	<b>(5.096,0)</b>

La contrepartie transférée de 1.150,5 millions d'euros par augmentation de capital résulte de la valorisation :

(i) de l'extinction juridique des droits de commandité de TCGP ainsi fusionnée. Tikehau Capital General Partner percevait, en sa qualité d'associé commandité, un préciput égal à 12,5% du résultat net social de Tikehau Capital (tel qu'il ressort des comptes sociaux de Tikehau Capital à la clôture de chaque exercice social), lorsque les comptes annuels sociaux Tikehau Capital font apparaître un bénéfice distribuable.

(ii) nette d'un préciput correspondant au statut d'associé commandité de Tikehau Capital Commandité qui s'élèvera à 1% du résultat net social (tel qu'il ressort des comptes sociaux de Tikehau Capital à la clôture de chaque exercice social). Dans les Informations Financières Consolidées Pro Forma Non Auditées, ce préciput est considéré comme un instrument de capitaux propres.

(iii) de l'apport par TCA à Tikehau Capital de la branche complète d'activité constituée des Fonctions *corporate* centrales du Groupe. En sa qualité de gérant, Tikehau Capital General Partner perçoit une rémunération égale à 2% des capitaux propres consolidés totaux du Groupe, déterminés au dernier jour de l'exercice social précédent. Post-Transaction, la rémunération des gérants s'élèvera à 2,53 millions d'euros hors taxes sur le premier exercice.

Le Groupe ayant retenu la méthode des valeurs comptables historiques pour traiter la Transaction, il n'a pas été identifié, dans le cadre de la Transaction, d'écarts de valeur. L'ensemble de l'écart entre la valeur

comptable des actifs et passifs reçus et la contrepartie transférée est comptabilisée en capitaux propres, soit (1 156,0) millions d'euros.

*(note II) Ajustements pro-forma sur les frais liés à la transaction*

Les frais liés aux Opérations sont estimés à 6,9 millions d'euros (après comptabilisation de la TVA non déductible) environ. Ils sont constitués en particulier d'honoraires des conseils juridiques, des banques conseils, des cabinets conseils en matière financière et comptable, des honoraires de commissaires à la fusion ou de l'expert indépendant ainsi que des honoraires des commissaires aux comptes. Etant assimilables à des frais d'émission de titres, ces frais sont imputés sur la prime d'émission des titres Tikehau Capital. Ces frais sont déductibles fiscalement et donnent droit à une économie d'impôt de 1,7 million d'euros environ.

*Ajustements pro-forma sur le compte de résultat*

- (note A) Annulation du préciput statutaire versé à Tikehau Capital General Partner

Cette colonne d'ajustement correspond à l'annulation d'une quote-part du bénéfice distribuable, perçue par Tikehau Capital General Partner en sa qualité d'associé commandité, égale à 12,5% du résultat net social de Tikehau Capital de l'exercice.

Cet élément étant constitutif d'un dividende, il n'impacte pas directement le compte de résultat consolidé pro forma non audité.

A titre d'illustration, le décaissement présenté dans le flux de trésorerie de Tikehau Capital sur l'exercice 2020, au titre du dividende préciputaire, calculé sur la base du résultat net de Tikehau Capital sur l'exercice clos le 31 décembre 2019, s'est élevé à 15,9 millions d'euros.

- (note B) Annulation de la rémunération du Gérant

Cette colonne d'ajustement correspond à l'annulation de la rémunération, en qualité de gérant, perçue par Tikehau Capital General Partner, à hauteur de 2% des capitaux propres consolidés totaux du Groupe, déterminés au dernier jour de l'exercice précédent, telle que comptabilisée en charges dans le compte de résultat du Groupe au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

- (note C) Charges liées à l'Apport des fonctions *corporate* par Tikehau Capital Advisors à Tikehau Capital

Cette colonne d'ajustement correspond :

- Aux charges que porterait le Groupe, à la suite de la reprise actifs et passifs apportés au titre des Fonctions *corporate* centrales du Groupe (contrats de travail, droit au bail, actifs matériels notamment) ;
- La rémunération de AF&Co Management et MCH Management, les deux holdings des fondateurs, nommées en qualité de gérants. Cette rémunération, soumise à l'approbation annuelle de l'assemblée générale de Tikehau Capital, s'élèvera à 2,53 millions d'euros (hors taxes) sur le premier exercice.
- A l'intégration de la quote-part de TVA non déductible sur chaque ligne de charges concernées pour un montant total estimé à 1,38 millions d'euros.

- (note D) Préciput du nouvel associé commandité

Cette colonne d'ajustement correspond au préciput de Tikehau Capital Commandité au titre de sa qualité d'associé commandité, égale à 1% du résultat net social de Tikehau Capital sur l'exercice. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2020, le résultat net social étant négatif, l'ajustement pro forma associé à cet effet est nul.

- (note E) Frais liés à la transaction

Cette colonne d'ajustement correspond à l'économie d'impôt au titre des frais liés aux Opérations, estimés à 6,9 millions d'euros, et fiscalisé à 25% (se référer à la note II « *Ajustements pro-forma sur les frais liés à la transaction* » ci-dessus pour plus d'informations).

### **5.6.5 Rapport des commissaires aux comptes de Tikehau Capital sur les informations financières pro forma**

#### **MAZARS**

61, rue Henri Regnault  
S.A. à directoire et Conseil de surveillance  
Au capital de € 8 320 000  
784 824 153 R.C.S. Nanterre

Commissaire aux Comptes  
Membre de la Compagnie Régionale de Versailles et du Centre

#### **ERNST & YOUNG et Autres**

Tour First - TSA 144444  
92037 Paris La Défense Cedex  
S.A.S. à capital variable  
438 476 913 R.C.S. Nanterre

Commissaire aux Comptes  
Membre de la Compagnie Régionale de Versailles et du Centre

## **Rapport des Commissaires aux comptes sur les Informations financières pro forma de Tikehau Capital**

### **A la Gérance de la Société Tikehau Capital, SCA**

En notre qualité de Commissaires aux comptes et en application du règlement (UE) n°2017/1129 complété par le règlement délégué (UE) n°2019/980, nous avons établi le présent rapport sur les Informations financières pro forma de la société Tikehau Capital SCA (la « Société ») présentées dans la partie 5.6 « Informations financières pro forma de Tikehau Capital » du Document d'Exemption à l'obligation de publier un prospectus à l'occasion de la fusion par absorption de Tikehau Capital General Partner par Tikehau Capital et de l'apport partiel d'actif de Tikehau Capital Advisors à Tikehau Capital (« le Document d'Exemption ») et relatives aux « Opérations » décrites dans la partie 3.1.1 « Contexte et présentation de la transaction » du Document d'Exemption (les « Informations financières pro forma »).

Ces Informations financières pro forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que les Opérations telles que décrites dans le Document d'Exemption auraient pu avoir sur la situation financière consolidée et le compte de résultat consolidé de la Société Tikehau Capital SCA si l'opération avait pris effet au 31 décembre 2020 pour la situation financière consolidée et au 1<sup>er</sup> janvier 2020 pour le compte de résultat consolidé.

De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'événement était intervenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle ou envisagée.

Ces Informations financières pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (UE) n° 2017/1129 et des recommandations ESMA relatives aux Informations financières pro forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe 20, section 3, du règlement délégué (UE) n°2019/980, sur le caractère correct de l'établissement des Informations financières pro forma sur la base indiquée.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences, qui ne comportent ni audit ni examen limité des informations financières sous-jacentes à l'établissement des Informations financières pro forma, ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces Informations financières pro forma ont été établies concordent avec les documents source tels que décrits dans les notes explicatives aux Informations financières pro forma, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la direction de la Société pour collecter les informations et les explications que nous avons estimé nécessaires.

A notre avis :

- les Informations financières pro forma ont été établies correctement sur la base indiquée ;
- cette base est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur.

Ce rapport est émis aux seules fins du dépôt du Document d'Exemption auprès de l'AMF et ne peut pas être utilisé dans un autre contexte.

Paris la Défense, le 8 juin 2021

MAZARS

Ernst & Young et Autres

Simon BEILLEVAIRE

Hassan BAAJ

## 6. TABLES DE CONCORDANCE

### 6.1 DOCUMENT D'EXEMPTION

La table de concordance ci-après reprend les rubriques prévues par l'annexe 1 du Règlement Délégué (UE) n° 2021/528 de la Commission du 16 décembre 2020 et renvoie aux sections ou aux paragraphes du Document d'Exemption où sont mentionnées les informations relatives à chacune de ces rubriques.

		Document d'Exemption
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Section(s) – Paragraphe(s)
<b>1.</b>	<b>Personnes chargées d'établir le document d'exemption, informations provenant de tiers et rapport d'experts</b>	
1.1	Identification des personnes chargées d'établir le document d'exemption	1.1 et 1.3
1.2	Déclaration de responsabilité	1.1
1.3	Déclaration ou rapport d'expert	1.2
1.4	Informations provenant d'un tiers	1.4
1.5	Déclarations réglementaires	1.5
<b>2.</b>	<b>Informations sur l'émetteur et sur la société visée, la société acquise ou la société scindée</b>	
<b>2.1</b>	<b>Informations générales</b>	
2.1.1	Raison sociale et nom commercial	2.1.1.1, 2.2.1.1, 2.3.1.1
2.1.2	a) le siège social et forme juridique ; b) l'identifiant d'entité juridique (LEI) ; c) le droit du pays de constitution ; d) le pays de constitution, et l'adresse, le numéro de téléphone du siège statutaire (ou du principal lieu d'activité, s'il est distinct du siège statutaire) ; e) un lien hypertexte vers le site web, avec un avertissement indiquant que les informations figurant sur le site web ne font pas partie du document d'exemption, sauf si ces informations sont incorporées par référence dans le document d'exemption	2.1.1.1, 2.2.1.1, 2.3.1.1
2.1.3	Donner le nom des contrôleurs légaux des comptes pour la période couverte par les états financiers et le nom du ou des organismes professionnels auxquels ils appartiennent.	2.1.1.2, 2.2.1.2, 2.3.1.2
<b>2.2</b>	<b>Aperçu des activités</b>	
2.2.1	Indiquer les principales activités, notamment les principales catégories de produits vendus et/ou de services fournis au cours du dernier exercice.	2.1.2, 2.2.2.1, 2.3.2.1
2.2.2	Indiquer tout changement notable ayant une incidence sur les opérations et les principales activités qui est survenu depuis la fin de la période couverte par les derniers états financiers audités et publiés.	2.1.2, 2.2.2.2, 2.3.2.2

		Document d'Exemption
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Section(s) – Paragraphe(s)
2.2.3	Fournir une brève description des principaux marchés, en ventilant le chiffre d'affaires total par type d'activité et par marché géographique pour le dernier exercice. En cas de scission, la description visée au premier alinéa se rapporte aux principaux marchés sur lesquels se trouvent les principaux actifs et passifs de la société scindée.	2.1.2, 2.2.2.3, 2.3.2.3
2.3	Investissements	2.1.3, 2.2.3, 2.3.3
<b>2.4</b>	<b>Gouvernance d'entreprise</b>	
2.4.1	Donner le nom, l'adresse professionnelle et la fonction, au sein de l'émetteur ou, selon le type de transaction, de la société visée, de la société acquise ou de la société scindée, des membres des organes d'administration, de direction et/ou de surveillance et, s'il s'agit d'une société en commandite par actions, des associés commandités.	2.1.4., 2.2.4.1, 2.3.4.1
2.4.2	Donner l'identité des principaux actionnaires	2.1.4.2, 2.2.4.2, 2.3.4.2
2.4.3	Indiquer le nombre de salariés	2.1.4, 2.2.4.2, 2.3.4.2
<b>2.5</b>	<b>Informations financières</b>	
2.5.1	États financiers et rapports d'audits	2.1.5.1, 2.2.5.1, 2.3.5.1
2.5.1.a (Fusions uniquement)	<p>Par dérogation au point 2.5.1, lorsque la société acquise ne possède pas de titres de capital déjà admis à la négociation sur un marché réglementé, la société fournit les états financiers audités (annuels et semestriels) qui ont été adoptés au cours des douze mois précédant la publication du document d'exemption. Lorsque des états financiers aussi bien annuels que semestriels ont été publiés, seuls les états financiers annuels postérieurs aux états financiers semestriels sont exigés.</p> <p>Les états financiers comprennent les rapports d'audit.</p> <p>Si les rapports d'audit sur les états financiers ont été refusés par les contrôleurs légaux ou s'ils contiennent des réserves, des modifications d'avis, des limitations de responsabilité ou des observations, ces réserves, modifications, limitations ou observations doivent être intégralement reproduites et assorties d'une explication. Lorsque la société acquise ne dispose pas d'états financiers audités, elle fournit les états financiers établis au cours des douze derniers mois et une déclaration négative indiquant que les états financiers n'ont pas été examinés ou audités.</p>	2.3.5.1

		Document d'Exemption
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Section(s) – Paragraphe(s)
2.5.2	<p>Normes comptables</p> <p>Les informations financières sont établies conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées dans l'Union conformément au règlement (CE) no 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil.</p> <p>Si le règlement (CE) no 1606/2002 n'est pas applicable, les informations financières sont établies en conformité avec:</p> <p>a) les normes comptables nationales d'un État membre pour les émetteurs de l'EEE, ainsi que le prévoit la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil ;</p> <p>b) les normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes au règlement (CE) no 1606/2002 pour les émetteurs d'un pays tiers. Si les normes comptables nationales du pays tiers ne sont pas équivalentes au règlement (CE) no 1606/2002, les états financiers doivent être retraités conformément audit règlement.</p>	2.1.5.1, 2.2.5.1, 2.3.5.1
2.5.3	<p>Décrire tout changement significatif de la situation financière survenu depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers audités ou des informations financières intermédiaires ont été publiés, ou, si aucun changement significatif de ce type n'est intervenu, fournir une déclaration à cet égard.</p> <p>Le cas échéant, fournir des informations sur toute tendance, incertitude, contrainte, engagement ou événement connu qui est raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur l'émetteur et, selon le type de transaction, sur la société visée, la société acquise ou la société scindée, au moins pour l'exercice en cours.</p>	2.1.5.3, 2.2.5.3, 2.3.5.3
2.5.4	Le cas échéant, le rapport de gestion visé aux articles 19 et 29 de la directive 2013/34/UE.	2.1.5.2, 2.2.5.2, 2.3.5.2
2.6	Procédures judiciaires et d'arbitrage	2.1.6, 2.2.6, 2.3.6
2.7	Résumé des informations rendues publiques au titre du règlement (UE) no 596/2014 du Parlement européen et du Conseil	2.1.7, 2.2.7, 2.3.7
<b>3.</b>	<b>Description de la transaction</b>	
<b>3.1</b>	<b>Objet et objectifs de la transaction</b>	
3.1.1	Indiquer l'objet de la transaction pour l'émetteur et ses actionnaires.	3.1.1
3.1.2	Indiquer l'objet de la transaction pour la société visée, la société acquise ou la société scindée, et ses actionnaires.	3.1.1
3.1.3	Fournir une description des éventuels avantages escomptés de la transaction.	3.1.2
<b>3.2</b>	<b>Conditions de la transaction</b>	
		3.2

		Document d'Exemption
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Section(s) – Paragraphe(s)
3.2.1	<p>Fournir des informations sur les procédures et les conditions de la transaction ainsi que sur le droit applicable à l'accord exécutant la transaction.</p> <p>En cas d'offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 6, paragraphe 3, de la directive 2004/25/CE, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation.</p> <p>En cas de fusion, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 91, paragraphe 2, ou l'article 122 de la directive (UE) 2017/1132, selon le type de fusion, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation.</p> <p>En cas de scission, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 137, paragraphe 2, de la directive (UE) 2017/1132, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation.</p>	3.2.1 et 3.2.2
3.2.2	Le cas échéant, préciser les conditions auxquelles est soumise la prise d'effet de la transaction, y compris toute garantie.	3.2.1.1 et 3.2.2.1
3.2.3	Le cas échéant, fournir toute information sur les frais de rupture ou les autres pénalités qui peuvent être exigibles si la transaction n'est pas réalisée.	N/A
3.2.4	Lorsque la transaction est soumise à des notifications et/ou des demandes d'autorisation, fournir une description de ces notifications et/ou demandes d'autorisation.	N/A
3.2.5	Le cas échéant, fournir toutes les informations nécessaires pour comprendre pleinement la structure de financement de la transaction.	N/A
3.2.6	Calendrier de la transaction.	3.2.1.1(h) et 3.2.2.1(h)
3.3	Facteurs de risque lié à la transaction	3.3
3.4	Conflit d'intérêts	3.4
<b>3.5</b>	<b>Contrepartie de l'offre</b>	3.5
3.5.1	Désigner les destinataires de l'offre ou de l'attribution des titres de capital liés à la transaction.	3.2.1.3 et 3.2.2.3
3.5.2	Indiquer la contrepartie offerte pour chaque titre de capital ou catégorie de titres de capital, et notamment le rapport d'échange et le montant de tout paiement en espèces.	3.2.1.4, 3.2.1.5, 3.2.2.4, 3.2.2.5
3.5.3	Fournir des informations concernant toute contrepartie conditionnelle convenue dans le cadre de la transaction, y compris, dans le cas d'une fusion, toute obligation de la société acquérante de transférer des valeurs mobilières ou des espèces supplémentaires aux anciens propriétaires de la société acquise si des événements futurs se produisent ou si des conditions sont remplies.	N/A

		Document d'Exemption
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Section(s) – Paragraphe(s)
3.5.4	Indiquer les méthodes d'évaluation et les hypothèses utilisées pour déterminer la contrepartie offerte pour chaque titre de capital ou catégorie de titres de capital, et notamment en ce qui concerne le rapport d'échange.	3.2.1.4, 3.2.1.5, 3.2.2.4, 3.2.2.5
3.5.5	Mentionner toute évaluation ou tout rapport établi(e) par des experts indépendants et indiquer où ces évaluations ou rapports peuvent être obtenus pour consultation.  En cas de fusion, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 96 ou l'article 125 de la directive (UE) 2017/1132, selon le type de fusion, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation.  En cas de scission, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 142 de la directive (UE) 2017/1132, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation.	3.2.1.2 et 3.2.2.2
<b>4.</b>	<b>Titres de capital offerts au public ou admis à la négociation sur un marché réglementé aux fins de la transaction</b>	
4.1	Facteurs de risque lié aux titres de capital	4.1
4.2	Déclaration sur le fonds de roulement net	4.2
<b>4.3</b>	<b>Informations sur les titres de capital destinés à être offerts et/ou admis à la négociation</b>	
4.3.1	Informations générales à fournir: a) décrire la nature, la catégorie et le montant des titres de capital destinés à être offerts et/ou admis à la négociation et donner leur code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières). b) indiquer la monnaie de l'émission de titres de capital.	4.3.1
4.3.2	Indiquer les résolutions, autorisations et approbations en vertu desquelles les titres de capital ont été ou seront créés et/ou émis.	4.3.2
4.3.3	Décrire toute restriction imposée à la libre négociabilité des titres de capital.	4.3.3
4.3.4	Mentionner les offres publiques d'achat lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours. Indiquer aussi le prix ou les conditions d'échange et le résultat de ces offres.	4.3.4
<b>4.3</b>	<b>Informations sur les titres de capital destinés à être offerts et/ou admis à la négociation</b>	

		Document d'Exemption
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Section(s) – Paragraphe(s)
4.4.1	Indiquer si les titres de capital offerts font ou feront l'objet d'une demande d'admission à la négociation, en vue de leur distribution sur un marché réglementé, ou sur d'autres marchés équivalents de pays tiers tels que définis à l'article 1er, point b), du règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission – les marchés en question devant alors être nommés. Si elles sont connues, les dates les plus proches auxquelles les titres de capital seront admis à la négociation doivent être indiquées.	4.4.1
4.4.2	Mentionner tous les marchés réglementés, ou marchés équivalents de pays tiers, tels que définis à l'article 1er, point b), du règlement délégué (UE) 2019/980, sur lesquels, à la connaissance de l'émetteur, sont déjà admis à la négociation des titres de capital de la même catégorie (y compris, le cas échéant, les certificats représentatifs d'actions et actions sous-jacentes) que ceux destinés à être offerts ou admis à la négociation.	4.4.2
4.4.3	Fournir des informations détaillées sur les entités qui ont pris l'engagement ferme d'agir en qualité d'intermédiaires sur les marchés secondaires et d'en garantir la liquidité en se portant acheteurs et vendeurs, et décrire les principales conditions de leur engagement.	4.4.3
4.4.4	Conventions de blocage: a) indiquer les parties concernées ; b) décrire le contenu de la convention et les exceptions qu'elle contient ; c) indiquer la durée de la période de blocage.	4.4.4
<b>4.5</b>	<b>Dilution</b>	
4.5.1	Fournir une comparaison de la valeur nette d'inventaire par action à la date du dernier bilan avant la transaction et du prix d'émission par action dans le cadre de cette transaction.	4.5
4.5.2	Fournir des informations complémentaires en cas d'offre ou d'admission à la négociation simultanée ou quasi simultanée de titres de capital appartenant à la même catégorie.	N/A
4.5.3	Fournir un tableau présentant le nombre de titres de capital et de droits de vote ainsi que le capital avant et après la transaction. Indiquer la dilution (y compris la dilution des droits de vote) que les actionnaires existants de l'émetteur subiront à la suite de l'offre.	4.5
4.6	Conseillers	4.6
<b>5.</b>	<b>Incidence de la transaction sur l'émetteur</b>	
5.1	Stratégie et objectifs	5.1
5.2	Contrats importants	5.2
5.3	Désinvestissement	5.3

		Document d'Exemption
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Section(s) – Paragraphe(s)
5.3.1	Dans la mesure où elles sont connues, fournir des informations sur les désinvestissements importants, tels que les ventes importantes de filiales ou de toute(s) branche(s) d'activité majeure après la prise d'effet de la transaction, ainsi qu'une description des incidences éventuelles sur le groupe de l'émetteur.	5.3
5.3.2	Fournir des informations sur toute annulation importante d'investissements ou de désinvestissements futurs précédemment annoncés.	5.3
5.4	Gouvernance d'entreprise	5.4
5.5	Participation	5.5
<b>5.6</b>	<b>Informations financières pro forma</b>	5.6
5.6.1	En cas de modification significative des valeurs brutes, telle que définie à l'article 1er, point e), du règlement délégué (UE) 2019/980, décrire la manière dont la transaction aurait pu influencer sur l'actif, le passif et le résultat de l'émetteur si elle avait eu lieu au début de la période couverte ou à la date indiquée. Cette obligation sera normalement remplie par l'inclusion d'informations financières pro forma. Ces informations financières pro forma sont présentées conformément aux points 5.7 à 5.9 et incluent toutes les données qui y sont visées. Elles sont assorties d'un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants.	5.6
5.6.2	Lorsque les informations financières pro forma ne sont pas applicables, l'émetteur fournit des informations descriptives et financières sur les incidences importantes que la transaction aura sur ses états financiers. Ces informations descriptives et financières ne requièrent pas d'audit. Les informations descriptives et financières sont établies d'une manière conforme au cadre d'information financière applicable et aux méthodes comptables adoptées par l'émetteur dans ses derniers ou ses prochains états financiers. Si ces informations sont auditées, le document d'exemption mentionne ce fait et donne des informations sur les contrôleurs légaux qui ont procédé à cet audit.	N/A
5.7	Contenu des informations financières pro forma	5.6
<b>5.8</b>	<b>Principes d'établissement et de présentation des informations financières pro forma</b>	
5.8.1	Les informations financières pro forma sont identifiées afin de les distinguer des informations financières historiques. Les informations financières pro forma sont établies d'une manière conforme aux méthodes comptables adoptées par l'émetteur dans ses derniers ou ses prochains états financiers.	5.6
5.8.2	Des informations financières pro forma peuvent être publiées uniquement pour l'un des éléments suivants: a) le dernier exercice clos ; b) la période intermédiaire la plus récente pour laquelle des informations non ajustées ont été publiées ou sont incluses dans le document d'exemption.	5.6

		Document d'Exemption
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Section(s) – Paragraphe(s)
5.8.3	Les ajustements pro forma: a) sont clairement mis en évidence et expliqués ; b) présentent tous les effets significatifs directement attribuables à la transaction ; c) peuvent être étayés par des faits.	5.6
5.9	Exigences relatives au rapport d'un comptable/auditeur	5.6.5
<b>6</b>	<b>Documents disponibles</b>	
6.1	Fournir des informations sur l'endroit où les documents suivants, le cas échéant, peuvent être consultés dans les 12 mois suivant la publication du document d'exemption: a) la dernière version à jour de l'acte constitutif et des statuts de l'émetteur ; b) tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le document d'exemption ; c) tous rapports, courriers et autres documents, évaluations et déclarations non couverts par les points a) ou b) du présent point ou par tout autre point de la présente annexe, établis conformément à la directive 2004/25/CE ou à la directive (UE) 2017/1132.  Indiquer sur quel site web les documents peuvent être consultés.	2.1.1.1 et 7

## 6.2 DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL

La table de concordance ci-après reprend les rubriques prévues par l'annexe 1 du Règlement Délégué (UE) n° 2021/528 de la Commission du 16 décembre 2020 et renvoie aux sections ou aux chapitres du Document d'Enregistrement Universel où sont mentionnées les informations relatives à chacune de ces rubriques.

Les informations non incorporées par référence dans la table de concordance ci-dessous sont considérées par Tikehau Capital comme étant soit non pertinentes pour l'investisseur, soit couvertes à un autre endroit du Document d'Exemption conformément à l'article 3 paragraphe 4 du Règlement Délégué (UE) n° 2021/528 de la Commission du 16 décembre 2020.

Le Document d'Enregistrement Universel est disponible sans frais, au siège social de Tikehau Capital, situé 32, rue de Monceau, 75008 Paris, ainsi qu'en version électronique sur les sites internet de Tikehau Capital ([www.tikehaucapital.com](http://www.tikehaucapital.com)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

		Document d'Enregistrement Universel
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Chapitre - Section
<b>1.</b>	<b>Personnes chargées d'établir le document d'exemption, informations provenant de tiers et rapport d'experts</b>	
1.1	Identification des personnes chargées d'établir le document d'exemption	N/A

		Document d'Enregistrement Universel
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Chapitre - Section
1.2	Déclaration de responsabilité	N/A
1.3	Déclaration ou rapport d'expert	N/A
1.4	Informations provenant d'un tiers	N/A
1.5	Déclarations réglementaires	N/A
<b>2.</b>	<b>Informations sur l'émetteur et sur la société visée, la société acquise ou la société scindée</b>	
<b>2.1</b>	<b>Informations générales</b>	N/A
2.1.1	Raison sociale et nom commercial	N/A
2.1.2	a) le siège social et forme juridique ; b) l'identifiant d'entité juridique (LEI) ; c) le droit du pays de constitution ; d) le pays de constitution, et l'adresse, le numéro de téléphone du siège statutaire (ou du principal lieu d'activité, s'il est distinct du siège statutaire) ; e) un lien hypertexte vers le site web, avec un avertissement indiquant que les informations figurant sur le site web ne font pas partie du document d'exemption, sauf si ces informations sont incorporées par référence dans le document d'exemption	N/A
2.1.3	Donner le nom des contrôleurs légaux des comptes pour la période couverte par les états financiers et le nom du ou des organismes professionnels auxquels ils appartiennent.	N/A
<b>2.2</b>	<b>Aperçu des activités</b>	N/A
2.2.1	Indiquer les principales activités, notamment les principales catégories de produits vendus et/ou de services fournis au cours du dernier exercice.	1.1 et 1.3
2.2.2	Indiquer tout changement notable ayant une incidence sur les opérations et les principales activités qui est survenu depuis la fin de la période couverte par les derniers états financiers audités et publiés.	5.4
2.2.3	Fournir une brève description des principaux marchés, en ventilant le chiffre d'affaires total par type d'activité et par marché géographique pour le dernier exercice. En cas de scission, la description visée au premier alinéa se rapporte aux principaux marchés sur lesquels se trouvent les principaux actifs et passifs de la société scindée.	1.4
2.3	Investissements	N/A
<b>2.4</b>	<b>Gouvernance d'entreprise</b>	N/A
2.4.1	Donner le nom, l'adresse professionnelle et la fonction, au sein de l'émetteur ou, selon le type de transaction, de la société visée, de la société acquise ou de la société scindée, des membres des organes d'administration, de direction et/ou de surveillance et, s'il s'agit d'une société en commandite par actions, des associés commandités.	3.1

		Document d'Enregistrement Universel
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Chapitre - Section
2.4.2	Donner l'identité des principaux actionnaires	8.1
2.4.3	Indiquer le nombre de salariés	4.3.3
<b>2.5</b>	<b>Informations financières</b>	N/A
2.5.1	États financiers et rapports d'audits	6 et 7
2.5.1.a (Fusions uniquement)	Par dérogation au point 2.5.1, lorsque la société acquise ne possède pas de titres de capital déjà admis à la négociation sur un marché réglementé, la société fournit les états financiers audités (annuels et semestriels) qui ont été adoptés au cours des douze mois précédant la publication du document d'exemption. Lorsque des états financiers aussi bien annuels que semestriels ont été publiés, seuls les états financiers annuels postérieurs aux états financiers semestriels sont exigés. Les états financiers comprennent les rapports d'audit. Si les rapports d'audit sur les états financiers ont été refusés par les contrôleurs légaux ou s'ils contiennent des réserves, des modifications d'avis, des limitations de responsabilité ou des observations, ces réserves, modifications, limitations ou observations doivent être intégralement reproduites et assorties d'une explication. Lorsque la société acquise ne dispose pas d'états financiers audités, elle fournit les états financiers établis au cours des douze derniers mois et une déclaration négative indiquant que les états financiers n'ont pas été examinés ou audités.	N/A
2.5.2	Normes comptables  Les informations financières sont établies conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées dans l'Union conformément au règlement (CE) no 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil.  Si le règlement (CE) no 1606/2002 n'est pas applicable, les informations financières sont établies en conformité avec:  a) les normes comptables nationales d'un État membre pour les émetteurs de l'EEE, ainsi que le prévoit la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil ;  b) les normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes au règlement (CE) no 1606/2002 pour les émetteurs d'un pays tiers. Si les normes comptables nationales du pays tiers ne sont pas équivalentes au règlement (CE) no 1606/2002, les états financiers doivent être retraités conformément audit règlement.	6 et 7
2.5.3	Décrire tout changement significatif de la situation financière survenu depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers audités ou des informations financières intermédiaires ont été publiés, ou, si aucun changement significatif de ce type n'est intervenu, fournir une déclaration à cet égard.  Le cas échéant, fournir des informations sur toute tendance, incertitude, contrainte, engagement ou événement connu qui est raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur l'émetteur et, selon le type de transaction, sur la société visée, la société acquise ou la société scindée, au moins pour l'exercice en cours.	1.2 et 5.4

		Document d'Enregistrement Universel
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Chapitre - Section
2.5.4	Le cas échéant, le rapport de gestion visé aux articles 19 et 29 de la directive 2013/34/UE.	10.8.2
2.6	Procédures judiciaires et d'arbitrage	N/A
2.7	Résumé des informations rendues publiques au titre du règlement (UE) no 596/2014 du Parlement européen et du Conseil	N/A
<b>3.</b>	<b>Description de la transaction</b>	
<b>3.1</b>	<b>Objet et objectifs de la transaction</b>	N/A
3.1.1	Indiquer l'objet de la transaction pour l'émetteur et ses actionnaires.	N/A
3.1.2	Indiquer l'objet de la transaction pour la société visée, la société acquise ou la société scindée, et ses actionnaires.	N/A
3.1.3	Fournir une description des éventuels avantages escomptés de la	N/A
<b>3.2</b>	<b>Conditions de la transaction</b>	N/A
3.2.1	Fournir des informations sur les procédures et les conditions de la transaction ainsi que sur le droit applicable à l'accord exécutant la transaction.  En cas d'offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 6, paragraphe 3, de la directive 2004/25/CE, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation.  En cas de fusion, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 91, paragraphe 2, ou l'article 122 de la directive (UE) 2017/1132, selon le type de fusion, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation.  En cas de scission, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 137, paragraphe 2, de la directive (UE) 2017/1132, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation.	N/A
3.2.2	Le cas échéant, préciser les conditions auxquelles est soumise la prise d'effet de la transaction, y compris toute garantie.	N/A
3.2.3	Le cas échéant, fournir toute information sur les frais de rupture ou les autres pénalités qui peuvent être exigibles si la transaction n'est pas réalisée.	N/A
3.2.4	Lorsque la transaction est soumise à des notifications et/ou des demandes d'autorisation, fournir une description de ces notifications et/ou demandes d'autorisation.	N/A
3.2.5	Le cas échéant, fournir toutes les informations nécessaires pour comprendre pleinement la structure de financement de la transaction.	N/A
3.2.6	Calendrier de la transaction.	N/A
3.3	Facteurs de risque lié à la transaction	2

		Document d'Enregistrement Universel
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Chapitre - Section
3.4	Conflit d'intérêts	N/A
<b>3.5</b>	<b>Contrepartie de l'offre</b>	N/A
3.5.1	Désigner les destinataires de l'offre ou de l'attribution des titres de capital liés à la transaction.	N/A
3.5.2	Indiquer la contrepartie offerte pour chaque titre de capital ou catégorie de titres de capital, et notamment le rapport d'échange et le montant de tout paiement en espèces.	N/A
3.5.3	Fournir des informations concernant toute contrepartie conditionnelle convenue dans le cadre de la transaction, y compris, dans le cas d'une fusion, toute obligation de la société acquérante de transférer des valeurs mobilières ou des espèces supplémentaires aux anciens propriétaires de la société acquise si des événements futurs se produisent ou si des conditions sont remplies.	N/A
3.5.4	Indiquer les méthodes d'évaluation et les hypothèses utilisées pour déterminer la contrepartie offerte pour chaque titre de capital ou catégorie de titres de capital, et notamment en ce qui concerne le rapport d'échange.	N/A
3.5.5	Mentionner toute évaluation ou tout rapport établi(e) par des experts indépendants et indiquer où ces évaluations ou rapports peuvent être obtenus pour consultation.  En cas de fusion, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 96 ou l'article 125 de la directive (UE) 2017/1132, selon le type de fusion, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation.  En cas de scission, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 142 de la directive (UE) 2017/1132, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation.	N/A
<b>4.</b>	<b>Titres de capital offerts au public ou admis à la négociation sur un marché réglementé aux fins de la transaction</b>	
4.1	Facteurs de risque lié aux titres de capital	2
4.2	Déclaration sur le fonds de roulement net	N/A
<b>4.3</b>	<b>Informations sur les titres de capital destinés à être offerts et/ou admis à la négociation</b>	N/A
4.3.1	Informations générales à fournir:  a) décrire la nature, la catégorie et le montant des titres de capital destinés à être offerts et/ou admis à la négociation et donner leur code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières).  b) indiquer la monnaie de l'émission de titres de capital.	N/A
4.3.2	Indiquer les résolutions, autorisations et approbations en vertu desquelles les titres de capital ont été ou seront créés et/ou émis.	N/A

		Document d'Enregistrement Universel
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Chapitre - Section
4.3.3	Décrire toute restriction imposée à la libre négociabilité des titres de capital.	N/A
4.3.4	Mentionner les offres publiques d'achat lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours. Indiquer aussi le prix ou les conditions d'échange et le résultat de ces offres.	N/A
<b>4.4</b>	<b>Admission à la négociation et modalités de négociation</b>	N/A
4.4.1	Indiquer si les titres de capital offerts font ou feront l'objet d'une demande d'admission à la négociation, en vue de leur distribution sur un marché réglementé, ou sur d'autres marchés équivalents de pays tiers tels que définis à l'article 1er, point b), du règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission – les marchés en question devant alors être nommés. Si elles sont connues, les dates les plus proches auxquelles les titres de capital seront admis à la négociation doivent être indiquées.	N/A
4.4.2	Mentionner tous les marchés réglementés, ou marchés équivalents de pays tiers, tels que définis à l'article 1er, point b), du règlement délégué (UE) 2019/980, sur lesquels, à la connaissance de l'émetteur, sont déjà admis à la négociation des titres de capital de la même catégorie (y compris, le cas échéant, les certificats représentatifs d'actions et actions sous-jacentes) que ceux destinés à être offerts ou admis à la négociation.	N/A
4.4.3	Fournir des informations détaillées sur les entités qui ont pris l'engagement ferme d'agir en qualité d'intermédiaires sur les marchés secondaires et d'en garantir la liquidité en se portant acheteurs et vendeurs, et décrire les principales conditions de leur engagement.	N/A
4.4.4	Conventions de blocage: a) indiquer les parties concernées ; b) décrire le contenu de la convention et les exceptions qu'elle contient ; c) indiquer la durée de la période de blocage.	N/A
<b>4.5</b>	<b>Dilution</b>	N/A
4.5.1	Fournir une comparaison de la valeur nette d'inventaire par action à la date du dernier bilan avant la transaction et du prix d'émission par action dans le cadre de cette transaction.	N/A
4.5.2	Fournir des informations complémentaires en cas d'offre ou d'admission à la négociation simultanée ou quasi simultanée de titres de capital appartenant à la même catégorie.	N/A
4.5.3	Fournir un tableau présentant le nombre de titres de capital et de droits de vote ainsi que le capital avant et après la transaction. Indiquer la dilution (y compris la dilution des droits de vote) que les actionnaires existants de l'émetteur subiront à la suite de l'offre.	N/A
4.6	Conseillers	N/A

		Document d'Enregistrement Universel
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Chapitre - Section
<b>5.</b>	<b>Incidence de la transaction sur l'émetteur</b>	
5.1	Stratégie et objectifs	1.3
5.2	Contrats importants	N/A
<b>5.3</b>	<b>Désinvestissement</b>	N/A
5.3.1	Dans la mesure où elles sont connues, fournir des informations sur les désinvestissements importants, tels que les ventes importantes de filiales ou de toute(s) branche(s) d'activité majeure après la prise d'effet de la transaction, ainsi qu'une description des incidences éventuelles sur le groupe de l'émetteur.	N/A
5.3.2	Fournir des informations sur toute annulation importante d'investissements ou de désinvestissements futurs précédemment annoncés.	N/A
5.4	Gouvernance d'entreprise	3.1.2
5.5	Participation	N/A
<b>5.6</b>	<b>Informations financières pro forma</b>	N/A
5.6.1	En cas de modification significative des valeurs brutes, telle que définie à l'article 1er, point e), du règlement délégué (UE) 2019/980, décrire la manière dont la transaction aurait pu influencer sur l'actif, le passif et le résultat de l'émetteur si elle avait eu lieu au début de la période couverte ou à la date indiquée. Cette obligation sera normalement remplie par l'inclusion d'informations financières pro forma. Ces informations financières pro forma sont présentées conformément aux points 5.7 à 5.9 et incluent toutes les données qui y sont visées. Elles sont assorties d'un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants.	N/A
5.6.2	Lorsque les informations financières pro forma ne sont pas applicables, l'émetteur fournit des informations descriptives et financières sur les incidences importantes que la transaction aura sur ses états financiers. Ces informations descriptives et financières ne requièrent pas d'audit. Les informations descriptives et financières sont établies d'une manière conforme au cadre d'information financière applicable et aux méthodes comptables adoptées par l'émetteur dans ses derniers ou ses prochains états financiers. Si ces informations sont auditées, le document d'exemption mentionne ce fait et donne des informations sur les contrôleurs légaux qui ont procédé à cet audit.	N/A
5.7	Contenu des informations financières pro forma	N/A
<b>5.8</b>	<b>Principes d'établissement et de présentation des informations financières pro forma</b>	N/A
5.8.1	Les informations financières pro forma sont identifiées afin de les distinguer des informations financières historiques. Les informations financières pro forma sont établies d'une manière conforme aux méthodes comptables adoptées par l'émetteur dans ses derniers ou ses prochains états financiers.	N/A

		Document d'Enregistrement Universel
Annexe 1 du règlement délégué (UE) n° 2021/528 du 16 décembre 2020		Chapitre - Section
5.8.2	Des informations financières pro forma peuvent être publiées uniquement pour l'un des éléments suivants: a) le dernier exercice clos ; b) la période intermédiaire la plus récente pour laquelle des informations non ajustées ont été publiées ou sont incluses dans le document d'exemption.	N/A
5.8.3	Les ajustements pro forma: a) sont clairement mis en évidence et expliqués ; b) présentent tous les effets significatifs directement attribuables à la transaction ; c) peuvent être étayés par des faits.	N/A
5.9	Exigences relatives au rapport d'un comptable/auditeur	N/A
<b>6</b>	<b>Documents disponibles</b>	
6.1	<p>Fournir des informations sur l'endroit où les documents suivants, le cas échéant, peuvent être consultés dans les 12 mois suivant la publication du document d'exemption:</p> <p>a) la dernière version à jour de l'acte constitutif et des statuts de l'émetteur ;</p> <p>b) tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le document d'exemption ;</p> <p>c) tous rapports, courriers et autres documents, évaluations et déclarations non couverts par les points a) ou b) du présent point ou par tout autre point de la présente annexe, établis conformément à la directive 2004/25/CE ou à la directive (UE) 2017/1132.</p> <p>Indiquer sur quel site web les documents peuvent être consultés.</p>	N/A

## 7. ANNEXES

Annexe 1.2	Rapport de l'expert indépendant sur la rémunération de la Fusion et de l'Apport
Annexe 2.2.5.1	Etats financiers annuels de Tikehau Capital Advisors pour les douze mois précédents la publication du Document d'Exemption
Annexe 2.2.5.1(c)	Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels de Tikehau Capital Advisors pour l'exercice clos le 31 décembre 2020
Annexe 2.3.5.1	Etats financiers annuels de Tikehau Capital General Partner pour les douze mois précédents la publication du Document d'Exemption
Annexe 2.3.5.1(c)	Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels de Tikehau Capital General Partner pour l'exercice clos le 31 décembre 2020
Annexe 3.2.1.2(b)(i)	Rapports sur la valeur des apports réalisés dans le cadre de la Fusion et sur la rémunération de la Fusion
Annexe 3.2.2.2(b)(i)	Rapports sur la valeur des apports réalisés dans le cadre de l'Apport et sur la rémunération de l'Apport

**ANNEXE 1.2 – RAPPORT DE L’EXPERT INDEPENDANT SUR LA REMUNERATION DE LA FUSION ET DE  
L’APPORT**



FINEXSI  
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

---

**TK** TIKEHAU  
CAPITAL

## Attestation d'équité

Sur la rémunération des apports de TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER et de TIKEHAU CAPITAL ADVISORS à TIKEHAU CAPITAL 1<sup>er</sup>

1er juin 2021



## SOMMAIRE

<b>1. Contexte de l'opération .....</b>	<b>4</b>
<b>2. Déclaration d'indépendance .....</b>	<b>7</b>
<b>3. Diligences effectuées .....</b>	<b>8</b>
<b>4. Présentation du secteur et des activités de TIKEHAU CAPITAL.....</b>	<b>10</b>
4.1 Présentation du marché.....	10
4.1.1 Evolution des encours sous gestion .....	11
4.1.2 Typologie des actifs sous gestion.....	13
4.2 Les actifs alternatifs .....	14
4.2.1 Dette privée.....	14
4.2.2 Capital-investissement ( <i>private equity</i> ).....	14
4.2.3 Actifs réels.....	15
4.3 Présentation de TIKEHAU CAPITAL (TC).....	17
4.3.1 Activité de TIKEHAU CAPITAL.....	17
4.3.2 Actionnariat .....	19
4.3.3 Organigramme au 31 décembre 2020.....	20
4.3.4 Etats financiers synthétiques de TIKEHAU CAPITAL .....	21
4.3.5 Matrice SWOT.....	24
4.4 Présentation de TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER (TCGP) .....	25
4.4.1 Compte de résultat synthétique de TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER ....	25
4.5 Présentation de TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (TCA).....	26
4.5.1 Actif net apporté par TIKEHAU CAPITAL ADVISORS .....	26
<b>5. Détermination des valeurs relatives des actions des sociétés TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER et de la branche d'activité apportée par TIKEHAU CAPITAL ADVISORS .....</b>	<b>27</b>
5.1 Méthodes d'évaluation écartées .....	27
5.1.1 Actif net comptable consolidé .....	27
5.1.2 Actif net comptable réévalué .....	27
5.1.3 La valeur de rendement (capitalisation du dividende).....	28
5.1.4 Transactions comparables.....	28
5.1.5 Objectifs de cours de bourse des analystes.....	28
5.1.6 Cours de bourse .....	29



5.1.7	Valeur liquidative.....	30
5.2	Méthodes d'évaluation retenues.....	30
5.2.1	Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (ou DCF), à titre principal.....	30
5.2.2	Approches analogiques fondées sur les multiples de sociétés cotées, à titre secondaire.....	31
5.3	Données de référence de la société TIKEHAU CAPITAL.....	31
5.3.1	Nombre de titres retenu.....	31
5.3.2	Dettes financières nettes.....	32
5.4	Données de référence de la branche d'activité apportée par TIKEHAU CAPITAL ADVISORS.....	33
5.5	Données de référence de la société TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER.....	33
5.5.1	Dettes financières nettes.....	33
5.6	Détermination des valeurs relatives de TIKEHAU CAPITAL, de la branche d'activité apportée par TIKEHAU CAPITAL ADVISORS et de TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER.....	34
5.6.1	Actualisation des flux de trésorerie (à titre principal).....	34
5.6.2	Méthodes des comparables boursiers (retenue à titre secondaire).....	41
5.7	Synthèse des rémunérations issues de la comparaison des valeurs relatives.....	47
<b>6.</b>	<b>Conséquences de l'Opération pour les actionnaires de TIKEHAU CAPITAL....</b>	<b>48</b>
6.1	Analyse des conséquences financières.....	48
6.1.1	Analyse de la relation / dilution du résultat distribuable par action.....	48
6.1.2	Incidence sur la politique de distribution.....	49
6.2	Conséquences non-financières.....	49
<b>7.</b>	<b>Accords connexes.....</b>	<b>50</b>
<b>8.</b>	<b>Synthèse de nos travaux et conclusion sur le caractère équitable de la rémunération proposée.....</b>	<b>51</b>



## 1. Contexte de l'opération

Il résulte des projets de traité d'apport partiel d'actif et de fusion-absorption les éléments essentiels suivants :

Le Groupe TIKEHAU CAPITAL envisage une simplification de son organisation, afin d'en simplifier la gouvernance et d'assurer une meilleure lisibilité des flux financiers.

Dans ce cadre, il est envisagé la réalisation concomitante de :

- l'apport des fonctions *Corporate* centrales logées au sein de l'entité TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (ci-après « TCA ») à TIKEHAU CAPITAL (ci-après « l'Apport »), qui permettrait d'internaliser les fonctions *Corporate* centrales de sorte que TIKEHAU CAPITAL (ci-après « TC ») rassemblerait l'intégralité des moyens lui permettant (ainsi que ses filiales) de fonctionner ;
- la Fusion-absorption (ci-après « la Fusion ») de TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER (ci-après « TCGP ») par TC qui permettrait une simplification de la structure et des flux.

Ce projet serait mis en œuvre via la réalisation des opérations suivantes :

- La désignation d'un nouvel associé commandité via la constitution d'une nouvelle société (TIKEHAU CAPITAL COMMANDITE), filiale à 100% de TCA, qui serait nommée associé commandité de TC, en remplacement de TCGP ;
- La nomination de deux sociétés respectivement détenues à 100% par AF&Co et MCH, les deux holdings des fondateurs de TC, en qualité de gérants, en remplacement de TCGP ;
- La Fusion-absorption de TCGP par TC sur la base d'un rapport d'échange déterminé à partir des valeurs réelles des deux sociétés. Les droits de commandité détenus par TCGP, transmis à TC du fait de la fusion, seraient ainsi annulés ;
- L'Apport des fonctions *Corporate* centrales par TCA à TC, l'activité apportée constituant une branche complète d'activité au regard des dispositions de l'article 210B du CGI.

Ainsi, à l'issue de ces opérations (ci-après globalement désignée l'« Opération ») :

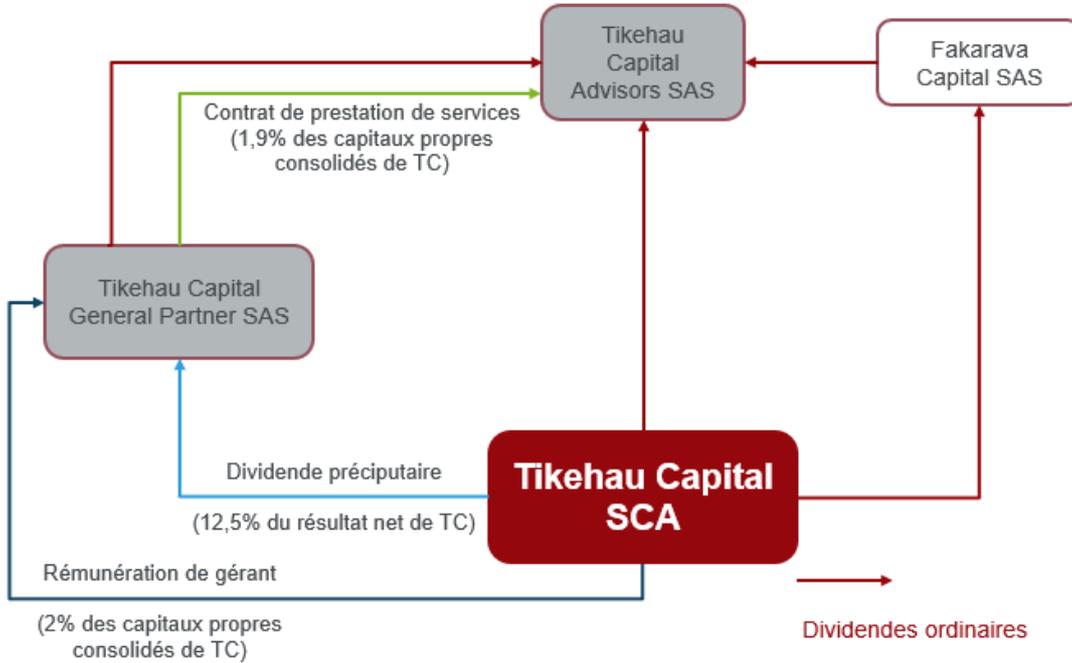
- TIKEHAU CAPITAL COMMANDITE serait le seul associé commandité de TC et percevrait un dividende précipitaire statutaire égal à 1% du résultat net social de TC, en substitution du dividende précipitaire actuellement perçu par TCGP égal à 12,5% du résultat net social de TC, soit une diminution nette des dividendes précipitaires de 11,5% ;
- Les gérants percevraient chacun une rémunération de 1,265 M€ par an, en lieu et place de la rémunération de gérant versée par TC à TCGP, actuellement fixée dans les statuts à 2% des capitaux propres consolidés de TC ;
- Les fonctions *Corporate* centrales seraient internalisées au niveau de TC, qui en supporterait désormais le coût. Sur la base des comptes et performances 2020, la modification de la rémunération de la gérance nette des coûts transférés représenterait une économie d'environ 40 M€ pour TC.

La valeur de l'actif net apporté par TCGP et TCA, calculé par les parties sur la base de leur valeur réelle s'élève de manière globale à 1 150,5 M€ et conduirait à la création de 39 M d'actions TC nouvelles en rémunération des apports.

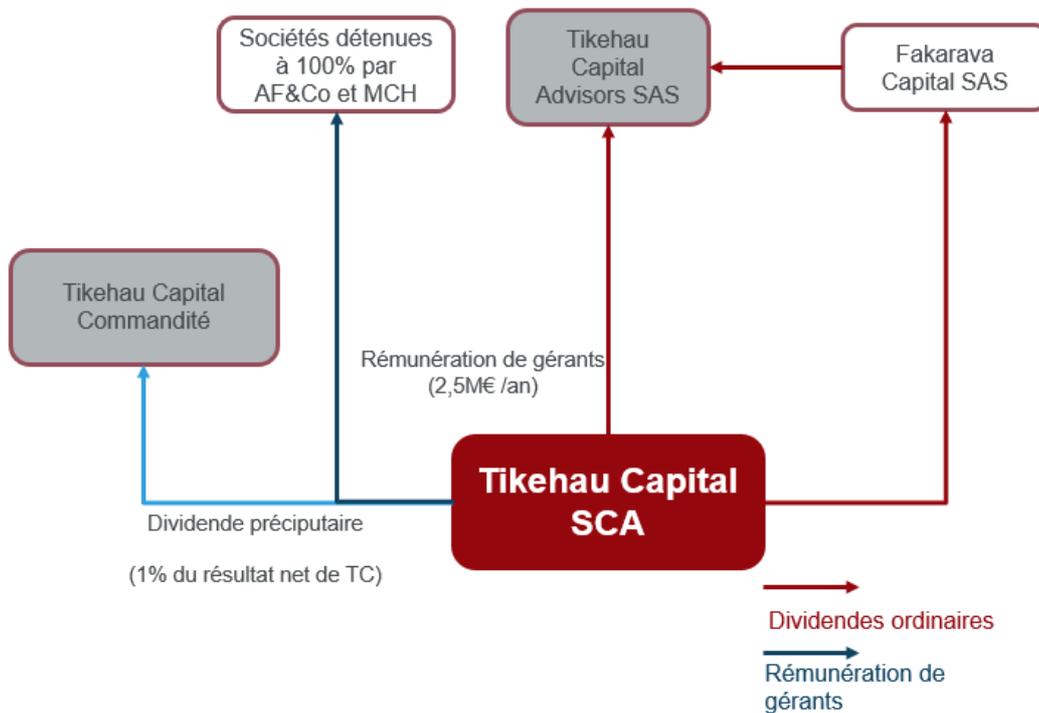


Nous présentons ci-après les flux financiers entre les parties prenantes avant opérations et après opérations :

**Flux financiers entre les parties prenantes avant opérations**



**Flux financiers entre les parties prenantes après opérations**





Dans ce contexte, le 7 avril 2021, le Conseil de surveillance de TC, sur recommandation du Comité Ad Hoc constitué dans le cadre de l'Opération a désigné le cabinet FINEXSI en qualité d'expert indépendant afin de se prononcer sur le caractère équitable, pour l'actionnaire de TC, de la rémunération proposée pour l'Apport et la Fusion, qui la conduiront à émettre globalement 39 M d'actions nouvelles. Cette désignation est intervenue dans le cadre de la désignation volontaire d'un expert indépendant en raison de potentiels conflits d'intérêts que l'Opération est susceptible de générer entre les parties.

Dans ce cadre, notre mission vise à apprécier le caractère équitable de la rémunération proposée du point de vue de l'actionnaire de TC, en contrepartie des apports de TCGP et TCA à savoir 39 M actions nouvelles TC.

L'Apport et la Fusion s'inscrivant dans le cadre d'une réorganisation globale, ils sont liés et indissociables. Notre appréciation porte donc sur les conséquences globales de l'Opération pour l'actionnaire de TC.



## 2. Déclaration d'indépendance

Nous vous confirmons que le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement général, ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 et n'entretiennent aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Opération, ou leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;
- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivant de son règlement général ;
- Conformément au Règlement général de l'AMF, nous n'avons pas effectué de mission dans les 18 derniers mois.



### 3. Diligences effectuées

Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Concernant la détermination des valeurs relatives, nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte dans lequel se situe l'Opération envisagée, ainsi que ses modalités ;
- Analyser les risques et opportunités identifiés pour les différentes activités de TC susceptibles d'affecter sa valorisation, ainsi que pour les actifs et activités apportés par TCA et TCGP ;
- Analyser l'information publique incluant la revue des notes d'analystes pour TC ;
- Prendre connaissance des dispositions statutaires fixant la rémunération de TCGP et de la convention de prestation de services entre TCA et TCGP ;
- Prendre connaissance de l'activité de TCGP et de TCA, et analyser les flux financiers existants avec TC ;
- Analyser la performance financière historique et le plan d'affaires de TC avec le management opérationnel, identifier les hypothèses clés considérées et apprécier leur pertinence ;
- Analyser les plans d'affaires de TCA et TCGP qui découlent de celui de TC et apprécier leur caractère homogène ;
- Prendre connaissance de la revue du plan d'affaires de TC réalisée par un cabinet de conseil financier ;
- Prendre connaissance des travaux d'évaluation préparés par les banques conseils de TC ;
- Mettre en œuvre une approche d'évaluation multicritère visant à fixer des valeurs relatives de manière homogène pour chaque société ou branche apportée et procéder à des analyses de sensibilité sur les hypothèses structurantes de valorisation.

Sur cette base, nous avons examiné le positionnement de la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes issues de notre propre approche multicritère (cf. paragraphe 5.7).

En complément, nous avons analysé les conséquences de l'Opération pour l'actionnaire de TC, en distinguant les conséquences financières mesurables et celles qui ne l'étaient pas.

Nous avons enfin examiné les accords et opérations connexes afin d'apprécier si ceux-ci sont de nature à remettre en cause notre appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée.

Sur la base de ces travaux, nous avons établi le présent rapport sous forme d'une attestation d'équité portant sur le caractère équitable des rapports d'échanges proposés.



Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) transmises ou publiées par TC, TCGP et TCA au titre des derniers exercices clos. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le management des sociétés parties à l'Opération, tant pour appréhender le contexte de celle-ci que pour comprendre la situation financière actuelle, les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant le plan d'affaires de chaque société, puis, sur la base de ces prévisions, modélisé les flux de trésorerie afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation de ces flux.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques, nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et les transactions comparables à partir de nos bases de données financières.

Nous avons tenu des réunions avec le Comité Ad Hoc de TC en charge de la supervision de nos travaux.



## 4. Présentation du secteur et des activités de TIKEHAU CAPITAL

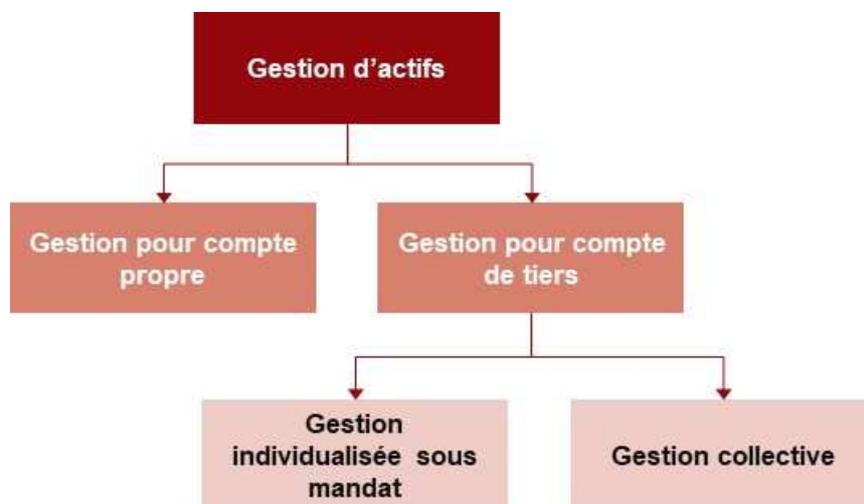
Nous présenterons dans un premier temps le marché des sociétés de gestion d'actifs, ainsi que l'évolution du marché des actifs alternatifs, puis dans un second temps, nous présenterons les sociétés TC, TCGP et TCA.

La présentation qui suit résulte notamment du rapport de l'AMF de 2021 sur les « chiffres clés 2019 de la gestion d'actifs », de l'étude réalisée par le BOSTON CONSULTING GROUP, « Global Asset Management » de 2020 ainsi que du document d'enregistrement universel de TC pour l'exercice 2020.

### 4.1 Présentation du marché

On dénombre plusieurs profils de sociétés de gestion : des sociétés entrepreneuriales qui développent des stratégies de niche ou techniques, des sociétés de gestion filiales d'établissements bancaires, de compagnies d'assurance ou de mutuelles spécialisées dans la gestion de mandat, des sociétés filiales de prestataires de services d'investissements ou encore des sociétés de droit public.

Les différents modes d'exercice de la gestion d'actifs peuvent se résumer au travers du schéma suivant :



Source : Association française de la gestion financière

La gestion d'actifs peut être exercée soit :

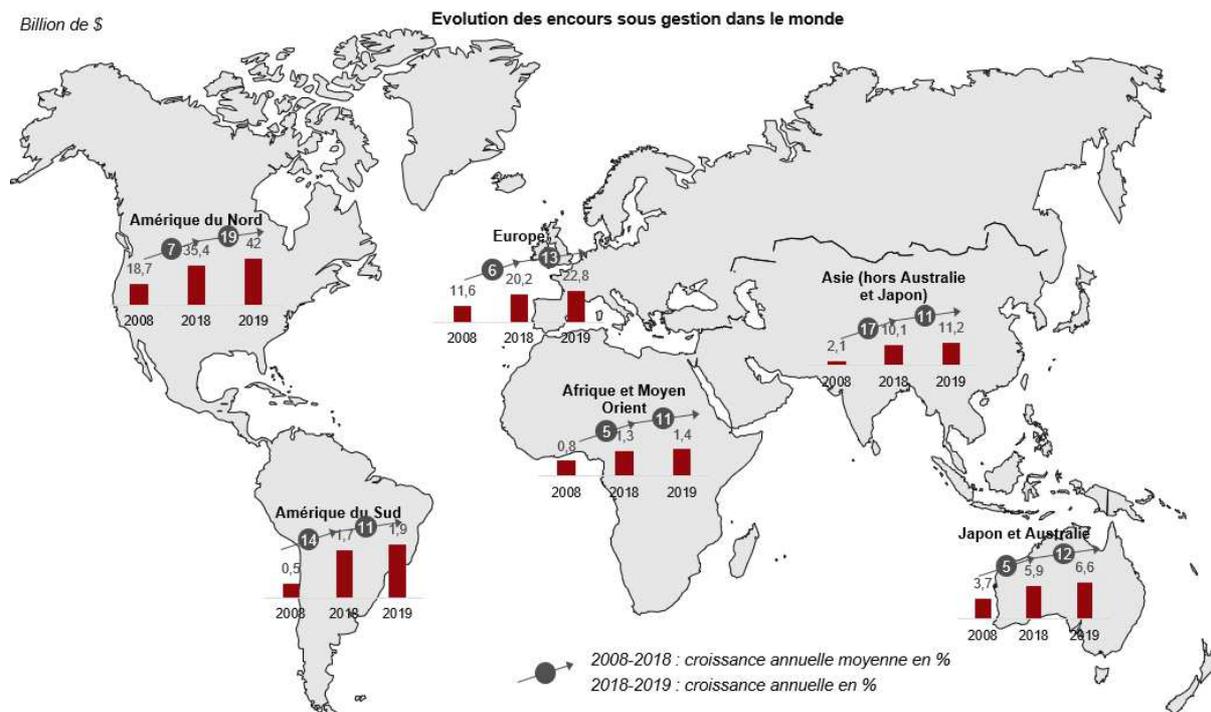
- Pour compte propre dans l'objectif de rentabiliser les avoirs détenus en propre par une institution ou une entreprise ;
- Pour compte de tiers, c'est-à-dire par délégation de l'investisseur auprès d'un intermédiaire financier (généralement une société de gestion).



La gestion pour compte de tiers se compose :

- de la gestion individualisée sous mandat pour le compte d'investisseurs (particuliers, entreprises ou investisseurs institutionnels) ;
- de la gestion collective par l'intermédiaire d'organismes de placement collectif (OPC).

#### 4.1.1 Evolution des encours sous gestion

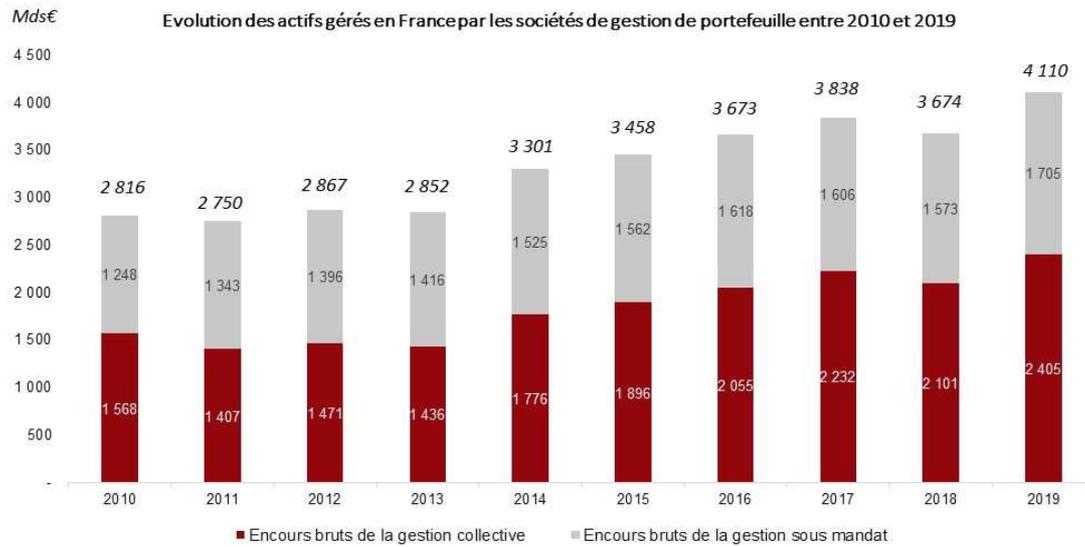


Source : BCG – Global Asset Management 2020

En 2019, le total des actifs sous gestion a connu une croissance à deux chiffres par rapport à 2018 dans presque toutes les régions du monde grâce à une forte performance des marchés financiers et à l'augmentation des flux de collecte nette. Pour autant, la concurrence accrue entre les gestionnaires a eu pour effet de réduire les frais de gestion perçus par ces derniers, ce qui a globalement entraîné une légère dégradation de la rentabilité du secteur malgré la croissance des actifs sous gestion.

L'Europe représente la deuxième zone d'investissement la plus importante au monde avec un total d'actifs sous gestion de 22.800 milliards de dollars à fin 2019, derrière l'Amérique du Nord avec 42.000 milliards de dollars d'actifs sous gestion.

En France, le total d'actifs sous gestion représentait 4.110 Mds€ en 2019, en hausse de 11,9% par rapport à 2018. La majeure partie des actifs sous gestion était détenue par les institutionnels, qui représentaient environ 81% du total en 2019.



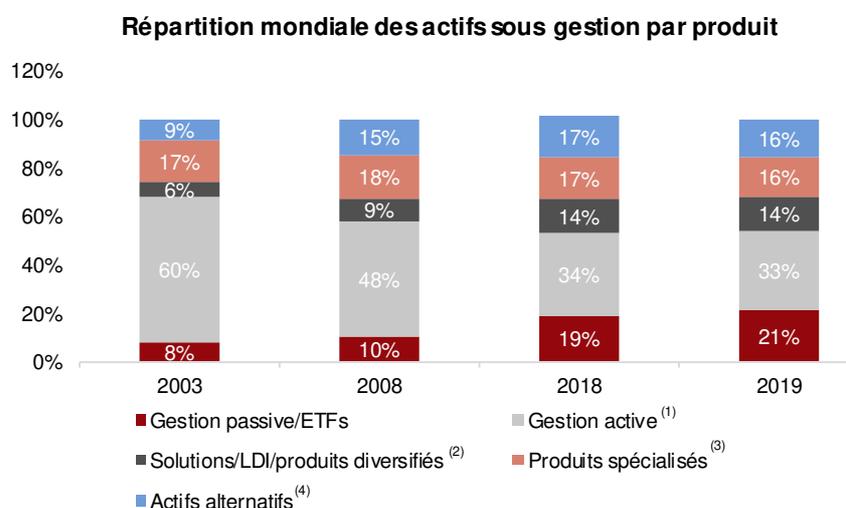
Source : AMF – Chiffres clés 2019 de la gestion d'actifs

Cette augmentation des actifs sous gestion en France est portée à la fois par la hausse des encours bruts de la gestion collective (+14,5% par rapport à 2018) et par la hausse des encours bruts de la gestion sous mandat (+8,4% par rapport à 2018).



## 4.1.2 Typologie des actifs sous gestion

La typologie et la répartition des actifs sous gestion se présentent comme suit :



<sup>(1)</sup> Comprend les actions de grande capitalisation domestiques à gestion active, les obligations gouvernementales à gestion active, les produits de gestion de trésorerie et les produits structurés.

<sup>(2)</sup> Comprend les produits de performance absolue "target date", d'allocation d'actifs, flexible, de revenus, de volatilité, LDI, ainsi que les produits diversifiés et équilibrés traditionnels.

<sup>(3)</sup> Comprend les produits actions spécialisés (actions non domestiques, globales, marchés émergents, petites et moyennes capitalisations et sectorielles) et les produits obligataires spécialisés (crédit, marchés émergents, taux globaux, haut rendement et obligations convertibles)

<sup>(4)</sup> Comprend les fonds alternatifs, le capital-investissement, l'immobilier, les infrastructures et les fonds de matières premières.

Source : BCG – Global Asset Management 2020

Il ressort que depuis 2003, les actifs traditionnels (gestion active) perdent régulièrement des parts de marché (leur poids dans l'ensemble des actifs sous gestion étant passé de 60% à 33% entre 2003 et 2019), au profit de la gestion passive qui a pour sa part été soutenue par les bonnes performances des marchés actions sur lesquels la plupart des fonds de gestion passive investissent. Fin 2019, cette catégorie représentait 21% des actifs sous gestion au niveau mondial contre seulement 8% en 2003.

Les classes d'actifs alternatifs ont également fait preuve d'un certain dynamisme puisqu'elles représentaient, fin 2019, 16% de l'ensemble des actifs sous gestion, contre 9% à fin 2003.

Cette tendance favorable pour les gestionnaires d'actifs devrait se poursuivre dans les années à venir puisque les encours globaux sous gestion pourraient atteindre 106.000 milliards de dollars à l'horizon 2024 selon l'étude BCG « Global asset Management » 2020. L'Amérique du Nord et l'Europe resteront les zones les plus dynamiques, même si les autres régions du monde sont également attendues en croissance.



## 4.2 Les actifs alternatifs

Contrairement à la gestion traditionnelle, la gestion alternative vise un objectif de performance absolue et non relative à un indice. Les investissements ne suivent donc pas l'orientation du marché et sont directement exposés à la performance du gestionnaire.

La hausse de l'investissement alternatif au cours des dernières années s'explique principalement par un environnement macroéconomique favorable qui se traduit par des taux d'intérêt historiquement bas qui incitent les investisseurs à se tourner vers des classes d'actifs proposant des rendements plus élevés.

En parallèle, la mise en place des nouvelles réglementations en matière de transparence et de contrôle (directives MIFID II, OPCVM, AIFM...) a également incité les acteurs de la gestion d'actifs à se diversifier vers des actifs non traditionnels ayant un niveau de rendement attendu supérieur, permettant de compenser la hausse des coûts réglementaires.

Dans ce contexte favorable, la croissance des actifs alternatifs devrait se poursuivre pour atteindre 17.000 milliards de dollars à l'horizon 2024 (contre 16.000 milliards de dollars en 2019).

Par ailleurs, même si les actifs alternatifs ne représentaient que 16% des actifs sous gestion en 2019, ils représentaient 46% du chiffre d'affaires généré (137.000 milliards de dollars en 2019) pour les gestionnaires d'actifs.

Nous présentons ci-après les principales classes des actifs alternatifs que sont la dette privée, le capital investissement, et les actifs réels.

### 4.2.1 Dette privée

Depuis la fin des années 1990, la dette privée s'illustre par sa relative stabilité en termes de rendement notamment par rapport aux marchés actions et dettes, et ce indépendamment des cycles de marché.

L'attractivité de cette classe d'actif s'est développée sous l'effet (i) d'une régulation accrue du secteur bancaire qui a permis à des intervenants non bancaires d'émerger et d'endosser un rôle plus large dans le financement de l'économie et (ii) d'une recherche de rendement de la part des investisseurs, dans un contexte de faible attractivité des « produits de dette » classiques en termes de rendement ou de profils de risque.

Dans le contexte de la crise sanitaire liée à la Covid-19, les fonds de dette privée ont joué un rôle majeur en soutenant les entreprises qu'ils accompagnent, notamment en répondant favorablement aux demandes de report de paiement d'intérêts ou de révision de certaines conditions.

### 4.2.2 Capital-investissement (*private equity*)

Ce secteur d'activité a été fortement impacté par la crise sanitaire puisqu'en 2020, le nombre de transactions a chuté d'environ 24% au niveau mondial par rapport à 2019.



Les secteurs du commerce de détail, de la consommation, des médias et du divertissement ont été les plus impactés par la crise alors que les secteurs des technologies et des télécommunications ont globalement bien résisté, avec un nombre de transactions proche de la moyenne des cinq dernières années.

En France, les acteurs du capital-investissement ont joué un rôle majeur dans l'accompagnement des entreprises durant la crise sanitaire en participant au renforcement de leurs fonds propres.

Au niveau mondial, les performances historiques réalisées par le capital investissement ont été largement supérieures à celles des marchés actions, raison pour laquelle cette catégorie est celle qui a connu la plus forte croissance au sein des actifs alternatifs ces dernières années.

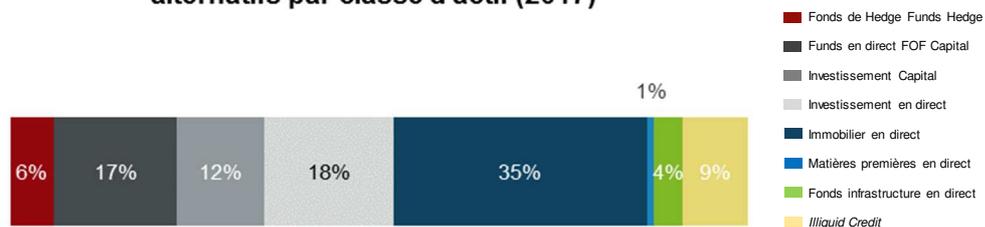
### 4.2.3 Actifs réels

Les actifs réels sont composés de la classe d'actifs « immobilier » et « infrastructures ».

#### 4.2.3.1 Immobilier

Les actifs immobiliers constituent la part la plus importante des actifs gérés par les gestionnaires alternatifs, puisqu'ils représentaient 35% des actifs sous gestion du top 100 des gestionnaires en 2017.

**Pourcentage de détention du top 100 des gestionnaires alternatifs par classe d'actif (2017)**



Source: Willis Towers Watson, Global Alternatives, 2017

La classe d'actifs « immobilier » a été fortement impactée par la crise sanitaire. Au cours du premier semestre 2020, le montant des transactions en Europe s'élevait à environ 23 Mds€, contre 82 Mds€ pour l'ensemble de l'année 2019. Le Benelux et le Royaume-Uni ont connu les plus fortes baisses en Europe.

Malgré la crise à laquelle est confrontée cette classe d'actifs, les actifs industriels et logistiques continuent de susciter un solide intérêt de la part des investisseurs, notamment grâce à l'augmentation des achats en ligne au cours de l'année 2020, nécessitant davantage d'espace d'entreposage.

Le différentiel de rendement par rapport aux obligations d'Etat a joué un rôle important dans l'investissement immobilier au cours des dernières années puisqu'il a conduit à une augmentation des volumes de transactions et à une augmentation de la valeur des actifs.



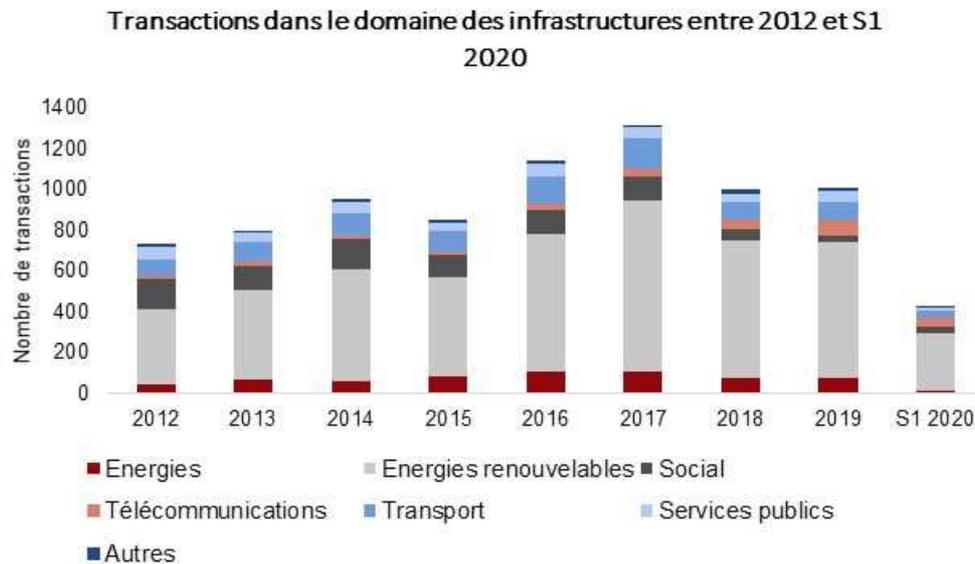
### 4.2.3.2 Infrastructures

Avec un besoin de près de 4.000 milliards de dollars d'investissements annuels d'ici 2035 pour soutenir la croissance, le secteur des infrastructures présente des opportunités pour les capitaux privés.

Cette classe d'actifs offre une faible volatilité et des rendements réguliers et attractifs.

Le rythme des levées de fonds concernant cette classe d'actifs a considérablement ralenti en Europe, avec seulement 9 Mds€ au premier semestre 2020, ce qui représente moins du quart du montant levé en 2019 (40 Mds€).

Au premier semestre 2020, les transactions dans le domaine des infrastructures ont principalement été portées par le secteur des énergies renouvelables, qui a représenté à lui seul 67 % des transactions :



Source : Prequin markets in focus : alternative assets in Europe 2020

La décarbonisation du bilan énergétique des pays de l'Union Européenne et la transition vers un rôle accru des énergies renouvelables représentent une opportunité d'investissement en Europe.



### 4.3 Présentation de TIKEHAU CAPITAL (TC)

TC est une société de gestion d'actifs alternatifs et d'investissement, fondée en 2004, et dont les activités sont destinées à une clientèle d'investisseurs privés et institutionnels.

Le Groupe a connu une forte croissance depuis sa création puisqu'il gère 28,5 Mds€ d'actifs au 31 décembre 2020 et a été introduit en bourse sur le marché réglementé Euronext le 7 mars 2017.

L'évolution des actifs sous gestion de TC depuis 2011 se présente comme suit :



Source : Document d'enregistrement universel de TIKEHAU CAPITAL au 31/12/2020

#### 4.3.1 Activité de TIKEHAU CAPITAL

TC est organisé autour de 4 lignes de métier :

- La dette privée dont TC est le pionnier en France. TC structure, finance et participe à des opérations de financement comprises entre 10 M€ et 300 M€, notamment dans la dette senior et *stretched senior*, le financement unitranche, la dette *mezzanine* et le *preferred equity*. Cette ligne de métier intègre également les activités de titrisation dédiées aux CLO (Collateralized Loan Obligations). Les actifs sous gestion pour l'activité de dette privée s'élevaient à 9,3 Mds€ au 31 décembre 2020 ;
- Les actifs réels dont les activités incluent :
  - o Les fonds gérés par TIKEHAU IM, ciblant prioritairement l'immobilier commercial, notamment les opérations de *sale & lease back* impliquant des contreparties de qualité, qui offrent potentiellement des rendements élevés et des gains en capital importants à la revente ;



- IREIT GLOBAL, société cotée à Singapour dans laquelle TC détient une participation de 29,20%, et dont la stratégie vise à investir, directement ou indirectement, dans un portefeuille immobilier européen générateur de revenus, axé prioritairement sur les bureaux, les actifs industriels et commerciaux, ainsi que sur les actifs liés à l'immobilier ;
- SOFIDY, qui conçoit et développe des produits d'investissement et d'épargne orientés principalement vers l'immobilier de commerces et de bureaux ;
- STAR AMERICA INFRASTRUCTURE PARTNERS, gestionnaire et développeur d'actifs d'infrastructure basé aux États-Unis, dont les activités se concentrent sur l'Amérique du Nord.

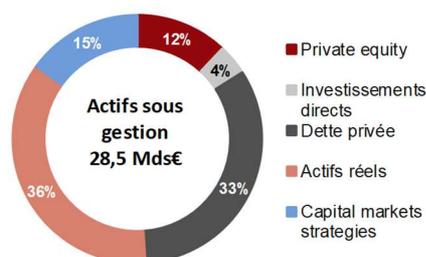
Les encours sous gestion pour cette ligne de métier étaient de 10,3 Mds€ au 31 décembre 2020.

- Les *Capital Markets Strategies* se composent de la gestion obligataire, de la gestion diversifiée et d'actions. Ces stratégies sont déployées par le biais de fonds ouverts, dans lesquels les investisseurs peuvent procéder à des investissements ou demander le rachat de leurs parts à tout moment. Les actifs sous gestion pour l'activité de *Capital Markets Strategies* atteignaient 4,2 Mds€ au 31 décembre 2020.
- L'investissement en capital (ou *private equity*) : cette activité consiste à investir en capital (en actions et instruments hybrides donnant accès au capital) dans des entreprises cotées ou non cotées. Les encours sous gestion s'élevaient à 4,7 Mds€ au 31/12/2020, dont 3,5 Mds€ pour l'activité de gestion d'actifs pour compte de tiers et 1,2 Mds€ au titre des investissements pour compte propre réalisés par le groupe.

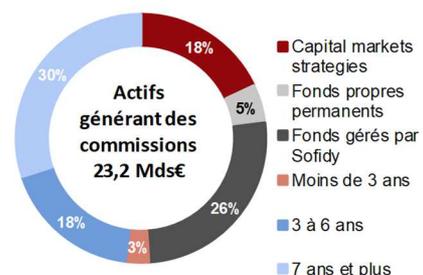
L'activité de TC peut être décomposée en deux activités présentant des modèles économiques distincts : d'une part, une activité de société de gestion percevant des commissions sur les actifs gérés et, d'autre part, une activité d'investissement pour compte propre visant à dégager des revenus de portefeuille et des plus-values de cession, avec comme cible qu'entre 65% et 75% du portefeuille soit investi dans des fonds gérés par TC.

Dans ce contexte, TC met en œuvre une politique d'investissement de ses ressources propres dans les différentes stratégies du Groupe, créant ainsi les conditions d'un alignement d'intérêts clair entre le bilan du Groupe et les investissements réalisés par ses clients-investisseurs.

La répartition des actifs sous gestion du Groupe ainsi que des actifs sous gestion générant des commissions au 31 décembre 2020 est présentée ci-après :



Source : Document d'enregistrement universel de TIKEHAU CAPITAL au 31/12/2020



Source : Document d'enregistrement universel de TIKEHAU CAPITAL au 31/12/2020



Les principales opérations réalisées par le Groupe en 2020 sont les suivantes :

- Acquisition de 100% du capital de STAR AMERICA INFRASTRUCTURE PARTNERS LLC, société de gestion américaine active dans le secteur du développement et de la gestion de projets d'infrastructures de taille moyenne en Amérique du Nord ;
- Renforcement de la participation dans IREIT GLOBAL ayant pour effet de porter sa participation de 16,64% à 29,20% au 31 décembre 2020.

#### 4.3.2 Actionnariat

Au 31 décembre 2020, l'actionnariat de TC se présente comme suit :

<b>Actionnariat de Tikehau Capital au 31/12/2020</b>	
<b>Actionnaires</b>	<b>% du capital</b>
Sociétés contrôlées par AF&Co et MCH et le management <sup>1</sup>	44,3 %
MACSF Epargne retraite	9,0 %
Crédit Mutuel Arkéa	3,8 %
Neuflyze Vie	1,7 %
<b>Sous-total pacte d'actionnaires</b>	<b>58,8 %</b>
Fonds stratégique de participations	8,9 %
Esta Investments	4,1 %
FFP Invest	2,3 %
MS Capital Partners Adviser	0,7 %
Autres actionnaires institutionnels et flottant <sup>2</sup>	25,3 %
<b>Total</b>	<b>100,0 %</b>

<sup>1</sup> Tikehau Capital Advisors, Fakarava et les salariés, Makemo Capital et Tikehau Employee Fund 2018

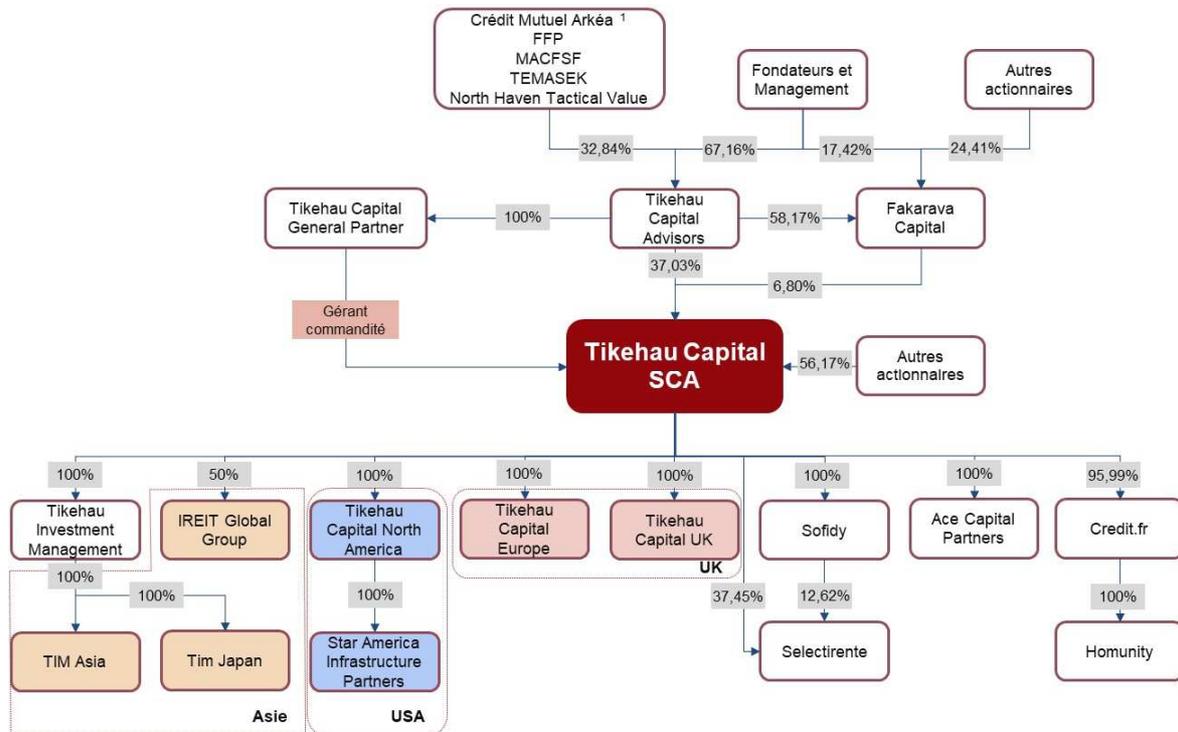
<sup>2</sup> En ce compris CARAC (3,2 %), MACIF (2,5 %) et SURAVENIR (2,0 %)

Source : Document d'enregistrement universel de TIKEHAU CAPITAL au 31/12/2020



### 4.3.3 Organigramme au 31 décembre 2020

Au 31 décembre 2020, l'organigramme du groupe était le suivant :



<sup>1</sup> Le 15 mars 2021, CREDIT MUTUEL ARKEA a cédé l'intégralité de sa participation DANS TIKEHAU CAPITAL ADVISORS à une holding contrôlée par les fondateurs et le management de TIKEHAU CAPITAL aux côtés de Financière Agache.

Source : Document d'enregistrement universel de TIKEHAU CAPITAL au 31/12/2020



#### 4.3.4 Etats financiers synthétiques de TIKEHAU CAPITAL

Les états financiers consolidés des exercices 2019 et 2020, tels que présentés dans le document d'enregistrement universel 2020 sont reproduits ci-dessous. Ces comptes ont été certifiés sans réserve par les Commissaires aux comptes :

<b>Tikehau Capital - Bilan Consolidé</b>				
<b>K€</b>	<b>31/12/2020</b>	<b>31/12/2019</b>	<b>Var</b>	<b>Var.%</b>
<b>Actif</b>				
Immobilisations incorporelles et corporelles	580 058	535 046	45 012	8 %
Portefeuille d'investissement non courant	2 203 631	2 210 181	(6 550)	(0)%
Titres mis en équivalence	7 499	9 261	(1 762)	(19)%
Impôt différé actif	82 606	25 921	56 685	219 %
Autres actifs non courant	3 724	3 901	(177)	(5)%
<b>Actifs non courants</b>	<b>2 877 519</b>	<b>2 784 309</b>	<b>93 210</b>	<b>3 %</b>
Créances clients et comptes rattachés	64 844	59 877	4 967	8 %
Autres créances et actifs financiers	24 866	64 730	(39 864)	(62)%
Portefeuille d'investissement courant	303 966	125 087	178 879	143 %
Actifs financiers de gestion de trésorerie	76 203	131 806	(55 603)	(42)%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	671 052	1 175 429	(504 377)	(43)%
<b>Actifs non courants</b>	<b>1 140 931</b>	<b>1 556 930</b>	<b>(415 999)</b>	<b>(27)%</b>
<b>Total actifs</b>	<b>4 018 449</b>	<b>4 341 239</b>	<b>(322 790)</b>	<b>(7)%</b>
<b>Passif</b>				
<b>Capitaux propres</b>	<b>2 803 756</b>	<b>3 145 603</b>	<b>(341 847)</b>	<b>(11)%</b>
Provisions non courantes	1 432	2 390	(958)	(40)%
Emprunts et dettes financières non courantes	997 491	993 338	4 153	0 %
Impôt différé passif	54 700	60 370	(5 670)	(9)%
Instruments financiers dérivés non courants	467	12 896	(12 429)	(96)%
Autres passifs non courants	23 918	26 507	(2 589)	(10)%
<b>Passifs non courants</b>	<b>1 078 008</b>	<b>1 095 501</b>	<b>(17 493)</b>	<b>(2)%</b>
Emprunts et dettes financières courantes	1 048	3 851	(2 803)	(73)%
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	46 551	34 469	12 082	35 %
Dettes fiscales et sociales	45 008	39 373	5 635	14 %
Autres dettes	44 078	22 443	21 635	96 %
<b>Passifs courants</b>	<b>136 685</b>	<b>100 135</b>	<b>36 550</b>	<b>37 %</b>
<b>Total passifs</b>	<b>4 018 449</b>	<b>4 341 239</b>	<b>(322 790)</b>	<b>(7)%</b>

Le portefeuille d'investissement non courant est constitué de co-investissements dans des véhicules commercialisés et d'investissements directs propres.

Les variations du portefeuille d'investissement non courant s'expliquent par :

- Des acquisitions de titres pour 426,5 M€ (principalement EURAZEO pour 50,1 M€, IREIT GLOBAL pour 55,8 M€, des investissements dans des fonds gérés par le Groupe pour 272,1 M€ et des titres en capital pour 48 M€) ;
- Des cessions et remboursements pour (377,1) M€ (principalement DWS pour -168,4 M€, des désinvestissements et remboursements dans des fonds gérés par le Groupe pour -164,5 M€ et dans des titres en capital pour -42,1 M€) ;
- Des variations des créances pour (2,6) M€ ;
- Des variations de juste valeur pour (53,3) M€.



L'augmentation des impôts différés actifs s'explique essentiellement par l'augmentation des déficits reportables pour 53,7 M€.

La diminution des autres créances et actifs financiers s'explique principalement par la baisse des actifs financiers pour 40 M€, correspondant à des revenus du portefeuille comptabilisés en résultat mais non encore encaissés.

L'augmentation du portefeuille d'investissement courant s'explique par :

- Des acquisitions de titres pour 563,1 M€ ;
- Des cessions et remboursements pour (425) M€ ;
- Des variations de juste valeur pour 40,8 M€.

La diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour (504,4) M€ s'explique essentiellement par :

- Des flux de trésorerie opérationnels négatifs à hauteur de (444,4 M€) dont (384,2) M€ de flux de trésorerie relatifs au portefeuille d'instruments dérivés ;
- Des flux de trésorerie liés aux opérations de financement pour (59,3) M€.

<b>Tikehau Capital - Compte de résultat Consolidé</b>				
<b>K€</b>	<b>31/12/2020</b>	<b>31/12/2019</b>	<b>Var</b>	<b>Var.%</b>
<b>Revenus nets des sociétés de gestion</b>	<b>204 827</b>	<b>174 753</b>	<b>30 074</b>	<b>17 %</b>
Variation de juste valeur	(12 306)	188 787	(201 093)	(107)%
Autres revenus du portefeuille	97 219	89 048	8 171	9 %
<b>Revenus du portefeuille</b>	<b>84 914</b>	<b>277 835</b>	<b>(192 921)</b>	<b>(69)%</b>
Revenus du portefeuille d'instruments dérivés	(286 489)	-	(286 489)	-
Charges opérationnelles	(230 696)	(200 113)	(30 583)	15 %
<b>Résultat des activités de gestion d'actifs et d'investissement avant quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence</b>	<b>(227 444)</b>	<b>252 476</b>	<b>(479 920)</b>	<b>(190)%</b>
Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	(1 245)	(239)	(1 006)	421 %
<b>Résultat des activités de gestion d'actifs et d'investissement après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence</b>	<b>(228 690)</b>	<b>252 237</b>	<b>(480 927)</b>	<b>(191)%</b>
Résultat financier	(36 060)	(33 336)	(2 724)	8 %
Impôt sur les bénéfices	58 630	(39 666)	98 296	(248)%
<b>Résultat net</b>	<b>(206 120)</b>	<b>179 235</b>	<b>(385 355)</b>	<b>(215)%</b>
Intérêts ne conférant pas le contrôle	481	550	(69)	(13)%
<b>Résultat net, part du Groupe</b>	<b>(206 601)</b>	<b>178 685</b>	<b>(385 286)</b>	<b>(216)%</b>



### Tikehau Capital - Principaux agrégats du compte de résultat sectoriel

K€	31/12/2020	31/12/2019	Var	Var. %
Revenus nets des sociétés de gestion	204 827	174 753	30 074	17 %
Charges opérationnelles des activités de gestion d'actifs	(131 749)	(121 679)	(10 070)	8 %
Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	(526)	(276)	(250)	91 %
<b>Résultat des activités de gestion d'actifs</b>	<b>72 552</b>	<b>52 798</b>	<b>19 754</b>	<b>37 %</b>
Revenus du portefeuille	84 914	277 835	(192 921)	(69)%
Résultat du portefeuille d'instruments dérivés	(286 489)	-	(286 489)	-
Charges opérationnelles des activités d'investissement	(98 947)	(78 434)	(20 513)	26 %
Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	(719)	38	(757)	(1992)%
<b>Résultat des activités d'investissement</b>	<b>(301 241)</b>	<b>199 439</b>	<b>(500 680)</b>	<b>(251)%</b>
Résultat financier	(36 060)	(33 335)	(2 725)	8 %
Impôt sur les bénéfices	58 630	(39 666)	98 296	(248)%
<b>Résultat net</b>	<b>(206 120)</b>	<b>179 235</b>	<b>(385 355)</b>	<b>(215)%</b>

Les activités de gestion d'actifs ont enregistré une croissance de 37,4% par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse s'explique principalement par les commissions de gestion, d'arrangement et autres commissions perçues par les sociétés de gestion de TC. Ces revenus comprennent également les commissions de surperformance et les résultats associés aux parts d'intéressement à la surperformance (i.e. *carried interest*).

Les activités d'investissement pour compte propre (revenus du portefeuille) ont enregistré une baisse de 251% par rapport à l'exercice précédent. Cette diminution s'explique essentiellement par :

- Une variation de juste valeur du portefeuille courant et non courant pour (12) M€ (contre une variation positive de 188,7 M€ lors de l'exercice précédent), dans le contexte de la crise sanitaire liée à la Covid-19 ;
- Un résultat du portefeuille d'instruments dérivés de (286,5) M€ correspondant à des opérations de couverture exceptionnelles du fait de la crise survenue sur les marchés financiers. Ces couvertures ont généré des pertes avec la remontée des marchés. La Société a procédé aux mois de février et mars 2021 au débouclage du solde des opérations d'achat / vente sur les positions d'instruments dérivés, ayant conduit à la comptabilisation d'une perte complémentaire de (71,5) M€ avant impôt en 2021.



### 4.3.5 Matrice SWOT

Les forces et faiblesses de TC, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles la société est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :





#### 4.4 Présentation de TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER (TCGP)

TCGP est le gérant commandité de TC et est détenu à 100% par la société TCA.

Conformément aux dispositions statutaires de TC, TCGP :

- En sa qualité de gérant, perçoit une rémunération hors taxes égale à 2% des capitaux propres consolidés de TC ;
- En sa qualité d'associé commandité, perçoit à titre de préciput, une somme égale à 12,5% du résultat net social de TC<sup>1</sup>.

Par ailleurs, au titre de la convention de prestation de services conclue entre TCA et TCGP, TCGP verse à TCA une rémunération globale et forfaitaire d'un montant égal à 1,9% des capitaux propres consolidés de TC.

En définitive, la rémunération nette de TCGP correspond à 12,5% des bénéfices de TC et 0,1% des capitaux propres consolidés de TC. TCA perçoit une rémunération de 1,9% des capitaux propres consolidés de TC en contrepartie des fonctions *Corporate* centrales qu'elle assume.

##### 4.4.1 Compte de résultat synthétique de TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER

Le compte de résultat de l'année 2020, tel que présenté dans les comptes annuels au 31 décembre 2020 est reproduit ci-dessous :

Tikehau Capital General Partner - Compte de résultat				
K€	31/12/2020	31/12/2019	Variation	Var. %
Chiffre d'affaires	62 912	45 501	17 411	38 %
Autres produits	-	0	(0)	-
Autres achats et charges externes	(59 833)	(43 278)	(16 555)	38 %
Impôts, taxes et versements assimilés	(118)	(77)	(41)	53 %
Autres charges	-	(0)	0	-
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>2 961</b>	<b>2 147</b>	<b>814</b>	<b>38 %</b>
Résultat financier	15 854	-	15 854	-
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>18 814</b>	<b>2 147</b>	<b>16 667</b>	<b>776 %</b>
Impôt sur les bénéfices	(5 425)	(648)	(4 777)	737 %
<b>Résultat net</b>	<b>13 390</b>	<b>1 499</b>	<b>11 891</b>	<b>793 %</b>

Le chiffre d'affaires est constitué de la rémunération de la gérance correspondant à 2% des capitaux propres consolidés de l'exercice précédent de TC. Son augmentation est donc liée à l'augmentation des capitaux propres consolidés de TC (3 145,6 M€ en 2019 et 2 275 M€ en 2018).

Les autres achats et charges externes sont essentiellement composés des charges relatives à la convention de prestation de services conclue avec TCA et correspondant à 1,9% des capitaux propres consolidés de l'exercice précédent de TC. Leur augmentation s'explique pour la même raison que celle du chiffre d'affaires.

Le résultat financier est exclusivement constitué du dividende préciputaire versé par TC et égal à 12,5% de son résultat net social de l'exercice précédent. L'absence de dividende préciputaire en 2019 s'explique par le résultat net social négatif de TC en 2018 (-64,4 M€).

<sup>1</sup> Notons qu'en cas de perte de TC, TCGP ne perçoit aucune rémunération et qu'il n'existe pas de mécanisme de report dans ce cas.



## 4.5 Présentation de TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (TCA)

Au 31 décembre 2020, TCA était détenue à 67,16% par les fondateurs et le management et à 32,84% par des actionnaires institutionnels (CREDIT MUTUEL ARKEA, FFP, MACSF, TEMASEK et NORTH HAVEN TACTICAL VALUE).

### 4.5.1 Actif net apporté par TIKEHAU CAPITAL ADVISORS

L'actif net apporté par TCA sur la base de sa valeur réelle au 31 décembre 2020, tel qu'il figure dans le projet de traité d'apport partiel d'actif se présente comme suit :

K€	31/12/2020
Fonds commercial	715 289
Immobilisations corporelles	713
Immobilisations financières	315
<b>Total de l'actif immobilisé</b>	<b>716 317</b>
Créances	673
Comptes de régularisation	28
<b>Total de l'actif circulant</b>	<b>701</b>
<b>Eléments d'actif apportés</b>	<b>717 018</b>
<b>Provisions</b>	<b>285</b>
Dettes d'exploitation	246
Dettes fiscales et sociales	5 312
Dettes diverses	944
<b>Dettes</b>	<b>6 502</b>
<b>Eléments de passifs pris en charge</b>	<b>6 787</b>
<b>Actif net apporté</b>	<b>710 232</b>

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 TC et prendraient fin. Des sociétés détenues par AF&CO et MCH seraient, de manière concomitante à l'Apport, nommées gérantes de TC.



## **5. Détermination des valeurs relatives des actions des sociétés TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER et de la branche d'activité apportée par TIKEHAU CAPITAL ADVISORS**

Nous avons procédé à notre propre évaluation multicritère des sociétés TC, TCGP et de la branche d'activité apportée par TCA dont les modalités et résultats sont exposés ci-après.

Les résultats de nos travaux constituent des éléments d'appréciation des valeurs relatives des apports constitués de la branche d'activité TCA et de la société absorbée TCGP d'une part, et de la société bénéficiaire et absorbante TC d'autre part.

Il ne s'agit donc pas de fixer des valeurs absolues mais de permettre une comparaison par critère sur des bases homogènes pour déterminer des valeurs relatives et une rémunération globale, les deux opérations étant liées et indissociables du point de vue de l'actionnaire de TC.

### **5.1 Méthodes d'évaluation écartées**

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

#### **5.1.1 Actif net comptable consolidé**

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs. Il n'est donc pas adapté à l'évaluation des sociétés et activités en présence et ne permet pas de fixer une comparaison pertinente.

#### **5.1.2 Actif net comptable réévalué**

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché et que les acquisitions et cessions de tels actifs constituent son processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de la branche d'activité de TCA et de la société TCGP.

Concernant TC, l'activité se décompose entre la gestion d'actifs pour compte de tiers (AM) et les investissements pour compte propre (IM). Dans ces conditions, nous pourrions être amenés à évaluer séparément le portefeuille d'investissements dans le cadre de la mise en œuvre de nos évaluations.



### 5.1.3 La valeur de rendement (capitalisation du dividende)

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

Nous relevons le caractère erratique des distributions de dividendes historiques de TC, du fait de la volatilité des résultats de l'activité d'investissement pour compte propre.

Par ailleurs, aucune politique de distribution n'a été annoncée par TCA et TCGP.

Dans ces conditions, nous ne retiendrons pas cette méthode.

Notons d'ores et déjà que le 20 mai 2021, TC a annoncé au marché une politique de distribution en lien avec la réalisation de la présente Opération, à savoir le versement d'un minimum de 80% du NOPAM<sup>2</sup>, avec un minimum de 0,50€ par action en 2021. Comme nous y reviendrons, cette politique de distribution est une conséquence de l'Opération que nous intégrerons dans nos analyses.

### 5.1.4 Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachats total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité des entités évaluées.

Nous n'avons pas identifié de transaction récente suffisamment comparable aux activités des sociétés évaluées, pour lesquelles l'information publique est disponible et pertinente.

### 5.1.5 Objectifs de cours de bourse des analystes

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

Les titres des sociétés TCGP et TCA n'étant pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou organisé, il n'est pas possible de mettre en œuvre ce critère de manière homogène entre les différentes sociétés évaluées, raison pour laquelle nous ne l'avons pas retenu dans le cadre de notre appréciation du rapport d'échange.

---

<sup>2</sup> Net Operating Profit for the Asset Management activity ou résultat d'exploitation de l'activité de gestion d'actifs



A titre informatif, nous avons identifié 8 analystes suivant le titre TC :

### Tikehau Capital - Objectifs de cours des analystes

Date	Analyste	Prix cible	Recommandation
22/04/2021	RBC Capital Markets	33,0 €	Acheter
06/04/2021	Citi Research	33,9 €	Acheter
26/03/2021	Degroof Petercam	30,0 €	Acheter
19/03/2021	Oddo BHF	29,0 €	Acheter
19/03/2021	Kepler Cheuvreux	27,0 €	Neutre
19/03/2021	Exane BNP Paribas	26,0 €	Neutre
18/03/2021	Société Générale	25,0 €	Neutre
18/03/2021	Berenberg	30,0 €	Acheter

<b>Min</b>	<b>25,0 €</b>
<b>Moyenne</b>	<b>29,2 €</b>
<b>Médiane</b>	<b>29,5 €</b>
<b>Max</b>	<b>33,9 €</b>

Sur la base d'une moyenne des objectifs de cours, la valeur par action de TC s'élève à 29,2 €.

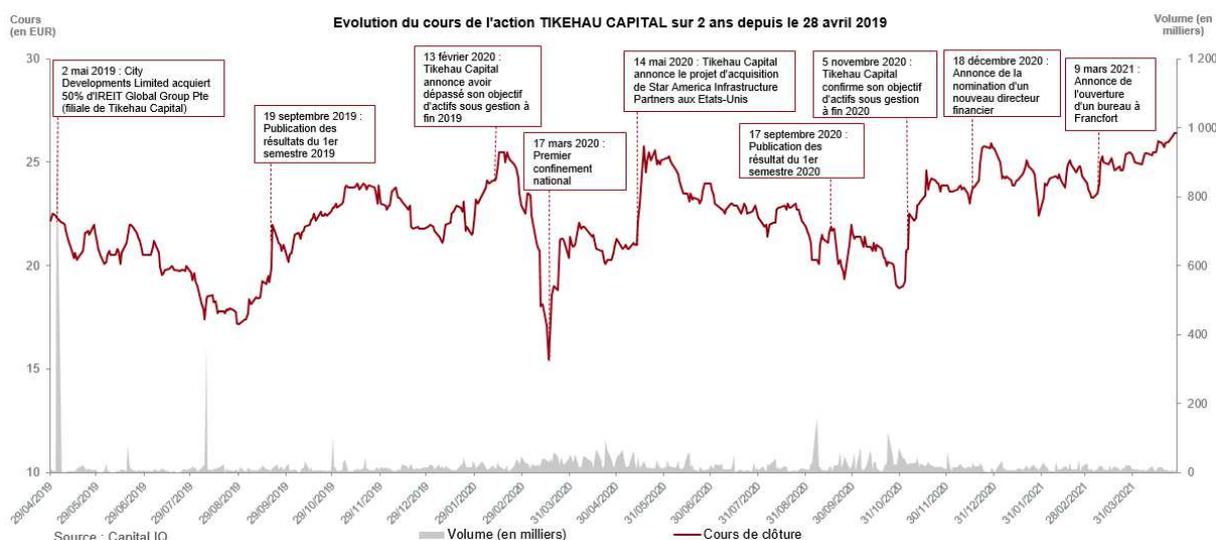
## 5.1.6 Cours de bourse

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négociées sous réserve d'un niveau de flottant et de liquidité suffisant.

Pour les mêmes raisons qu'évoquées au paragraphe 5.1.5 nous n'avons pas retenu ce critère qui ne peut être mis en œuvre pour TCA et TCGP.

En ce qui concerne TC, ses actions sont cotées sur le compartiment A d'EURONEXT PARIS (Code ISIN FR0013230612).

Le cours de bourse de l'action TC a évolué comme suit depuis le 28 avril 2019 :





Les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés « CMPV »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois depuis le 28 avril 2019 :

Cours moyens pondérés par les volumes	en €/action	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (28/4/2021)	26,40	9	9	240	240	0,01 %	0,01 %	0,02 %	0,02 %
CMPV 1 mois	25,60	10	205	250	5 246	0,01 %	0,15 %	0,02 %	0,36 %
CMPV 60 jours	24,85	12	695	298	17 280	0,01 %	0,52 %	0,02 %	1,22 %
CMPV 3 mois	24,69	12	770	307	19 009	0,01 %	0,58 %	0,02 %	1,35 %
CMPV 6 mois	23,69	16	2 034	382	48 184	0,01 %	1,53 %	0,03 %	3,64 %
CMPV 12 mois	22,71	19	4 810	427	109 226	0,01 %	3,61 %	0,03 %	8,65 %
CMPV 24 mois	21,93	20	10 191	437	223 529	0,01 %	7,65 %	0,04 %	18,12 %

Source : Capital IQ et analyse Finexsi

### 5.1.7 Valeur liquidative

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, non pertinente dans un contexte où seules des approches en continuité d'exploitation permettant de valoriser les actions TC, TCGP et la branche d'activité apportée par TCA sont à retenir.

## 5.2 Méthodes d'évaluation retenues

### 5.2.1 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (ou DCF), à titre principal

L'activité de gestion d'actifs de TC, présente des flux récurrents et modélisables, traduits dans le plan d'affaires du *management*.

Selon nous, la valeur du portefeuille d'investissement ne peut en revanche pas être approchée par une approche par les flux, par nature difficile à modéliser, mais peut l'être par référence directe à sa juste valeur, telle qu'elle ressort des comptes de TC.

Pour l'essentiel, la valeur de TCGP correspond à la valeur des dividendes préciputaires versés par TC, c'est-à-dire la valeur d'un flux de dividendes.

Pour l'essentiel, la valeur de la branche d'activité apportée par TCA correspond à la marge dégagée par la société, à savoir la différence entre deux flux modélisables (i.e. des revenus constitués d'un pourcentage des capitaux propres consolidés de TC modélisables à partir du plan d'affaires du *management* de TC et des charges fixes).

L'approche par les flux apparaît donc adaptée à l'évaluation de chacun des ensembles en présence. Elle apparaît également adaptée au contexte de l'Opération qui vise, au travers des deux apports, à faire bénéficier TC d'une économie de coûts (i.e. la marge dégagée par TCA sur l'activité apportée) et de l'économie du dividende préciputaire versé à TCGP.

Pour ces raisons, nous privilégions une approche par les flux adaptée tant à l'évaluation des sociétés et activités en présence qu'au contexte de l'Opération.



Nous avons donc retenu une approche multicritère qui comprend, à titre principal, la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (avec valorisation du portefeuille d'investissements de TC à sa juste valeur).

## 5.2.2 Approches analogiques fondées sur les multiples de sociétés cotées, à titre secondaire

A titre secondaire, nous présenterons également :

- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables sur la base :
  - Des multiples de résultat net (*Price-earnings ratio*) ;
  - Des multiples de *Fee-Related Earnings*<sup>3</sup> (FRE) et *Performance Fee Rate*<sup>4</sup> (PRE), permettant de valoriser l'activité de gestion d'actifs et une valorisation du portefeuille d'investissements de TC à sa juste valeur.

Il convient toutefois de relever qu'il n'existe pas de comparables boursiers pour TCA et TCGP, et donc de multiples boursiers qui leur soient directement transposables et applicables compte tenu de leurs activités. Néanmoins, dans le contexte de la présente Opération, nous leur avons appliqué les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables à TC.

De plus, il est apparu difficile d'établir des niveaux d'agrégats normatifs sur lesquels appliquer ces multiples, chacune des trois entités évaluées présentant des profils et des dynamiques de résultats différents.

Pour ces raisons, ces approches analogiques sont présentées à titre secondaire.

## 5.3 Données de référence de la société TIKEHAU CAPITAL

### 5.3.1 Nombre de titres retenu

Le nombre d'actions dilué de TC au 31 décembre 2020 est déterminé comme suit :

<b>Nombre d'actions dilué Tikehau Capital</b>	
	<b>31/12/2020</b>
Nombre d'actions en circulation au 31/12/2020	136 193 044
Actions gratuites en cours d'acquisition	992 258
BSA	1 416 558
Rachat d'actions à partir du prix d'exercice des BSA	(1 157 499)
Annulation des actions auto-détenues	(2 617 946)
<b>Nombre d'actions dilué</b>	<b>134 826 415</b>

<sup>3</sup> Correspondant au NOPAM hors *carried interest* et *performance fees*, c'est-à-dire au résultat d'exploitation de l'activité de gestion d'actifs hors *carried interest* et *performance fees*

<sup>4</sup> Somme des *performance fees* et des *carried interest*



En cohérence avec la date retenue pour la détermination de la dette financière nette, nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social de TC au 31 décembre 2020, soit 136.193.044 actions, augmenté :

- Des actions gratuites en cours d'acquisition (992.258 actions) ;
- Des bons de souscription d'actions (BSA) attribués le 22 décembre 2016 et exerçables à tout moment à compter du 5<sup>ème</sup> anniversaire de leur émission (1.416.558 actions).

diminué :

- Du nombre d'actions que la trésorerie issue de l'exercice des BSA (prix d'exercice de 21 €) permettrait d'acquérir sur le marché afin de les attribuer aux détenteurs de BSA (« *Treasury stock method* »), calculé sur la base du cours de bourse au 31/12/2020 (25,7 €) ;
- Des actions auto-détenues (2.617.946 actions).

Le nombre total d'actions retenu ressort ainsi à 134.826.415 actions.

### 5.3.2 Dette financière nette

Les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière de la société TC tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés de la société au 31 décembre 2020.

La dette financière nette ajustée au 31 décembre 2020 a été déterminée comme suit :

#### **Calcul de la trésorerie (dette financière) nette ajustée au 31/12/2020**

**M€**

Trésorerie et équivalents de trésorerie	671,1
Actifs financiers de gestion de trésorerie	76,2
Autres actifs financiers	4,5
Dettes financières non courantes	(997,5)
Dettes financières courantes	(1,0)
Instrument financiers dérivés non courants	(0,5)
<b>Trésorerie (Dette Financière) Nette</b>	<b>(247,3)</b>
Déficits reportables actualisés	57,5
Sociétés mises en équivalence	7,5
Intérêts ne donnant pas le contrôle	(6,7)
Provisions pour risques et charges après impôts	(1,0)
<b>Autres ajustements</b>	<b>57,2</b>
<b>Trésorerie (Dette Financière) Nette Ajustée</b>	<b>(190,1)</b>

Sources : Comptes annuels 2020, analyses Finexsi



Hormis les dettes financières, la trésorerie et les provisions pour risques et charges après impôts qui n'appellent pas de commentaire particulier, nous avons inclus dans l'endettement net les principaux éléments suivants :

- Les déficits reportables actualisés selon leur horizon de consommation estimé par le *management* pour 57,5 M€. En conséquence, ces déficits fiscaux n'ont pas été retenus en diminution de la charge d'impôt dans les flux de trésorerie ;
- Les sociétés mises en équivalence correspondant principalement à la quote-part de détention de TC dans DUKE STREET ;
- Les intérêts ne donnant pas le contrôle pour 6,7 M€.

Après retraitements, la dette financière nette ajustée ressort à -190,1 M€.

#### **5.4 Données de référence de la branche d'activité apportée par TIKEHAU CAPITAL ADVISORS**

Sur la base des travaux de détournage réalisés par le *management* de TCA, le passif apporté (net des éléments d'actifs) s'élève à environ 5 M€, composé principalement des dettes fiscales et sociales. Ce passif a été retenu en diminution de la valeur d'entreprise dans nos travaux d'évaluation présentés ci-après.

#### **5.5 Données de référence de la société TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER**

##### **5.5.1 Dette financière nette**

Les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière de la société TCGP tels qu'ils figurent dans les comptes annuels de la société au 31 décembre 2020.

La trésorerie nette au 31 décembre 2020, soit 0,4 M€, a été déterminée comme suit :

<b>Calcul de la trésorerie (dette financière) nette ajustée au 31/12/2020</b>	
<b>M€</b>	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,5
Dettes financières non courantes	(0,1)
<b>Trésorerie (Dette Financière) Nette</b>	<b>0,4</b>



## 5.6 Détermination des valeurs relatives de TIKEHAU CAPITAL, de la branche d'activité apportée par TIKEHAU CAPITAL ADVISORS et de TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER

### 5.6.1 Actualisation des flux de trésorerie (à titre principal)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société et nous paraît adaptée à la situation de TC, TCGP et à la branche d'activité apportée par TCA.

Elle permet également de mettre en œuvre une évaluation sur des bases homogènes puisque les plans d'affaires de TCA et TCGP découlent de celui de TC.

#### 5.6.1.1 Evaluation de TIKEHAU CAPITAL

##### Valorisation de l'activité gestion d'actifs par l'actualisation des flux de trésorerie futurs

###### Présentation du plan d'affaires de l'activité gestion d'actifs

Le plan d'affaires 2021-2025 utilisé pour nos travaux a été établi par le *management* selon une approche « *bottom-up* » et présenté au Conseil de surveillance en décembre 2020. Une extrapolation sur la période 2026-2032 a par ailleurs été modélisée par le *management* de TC et revue par un cabinet de conseil externe. Ce plan d'affaires *standalone* n'intègre pas d'opération de croissance externe.

Les principales hypothèses retenues pour la modélisation du plan d'affaires de l'activité de gestion d'actifs sont les suivantes :

- Une croissance annuelle moyenne des actifs sous gestion sur la période 2021-2030 en ligne avec les tendances historiques, soutenant la croissance des revenus ;
- Une évolution du mix des actifs sous gestion favorable en termes de taux de marge ;
- Des coûts opérationnels en baisse proportionnellement aux revenus sur la période 2021-2032 (effet de taille).

Par ailleurs, le plan d'affaires intègre l'ouverture de nouveaux fonds entre 2021 et 2030 et les *carried interest* associés entre 2028 et 2040.

Nous avons procédé à la revue des hypothèses structurantes du plan d'affaires de l'activité de gestion d'actifs avec le *management* de la Société. Ce plan d'affaires traduit selon nous les objectifs et les ambitions du *management*. Dans le cadre de la présente analyse qui vise à apprécier la rémunération du point de vue de l'actionnaire de TC, nous n'avons pas considéré d'autre scénario, et nous nous sommes assurés que les plans d'affaires de TCGP et TCA découlent du plan d'affaires de TC et résultent donc des mêmes hypothèses, ce qui est le cas.



### Flux normatif

Le flux normatif a été construit sur la base du flux de la dernière année de l'horizon explicite, sans retraitement particulier.

L'impôt sur les sociétés a été modélisé conformément à la loi de finance 2020, prévoyant un taux d'imposition de 25% à l'horizon 2022. Les déficits reportables n'ont pas été retenus en diminution des flux de trésorerie, mais modélisés séparément et intégrés dans notre calcul de la dette financière nette pour leur montant actualisé.

Un taux de croissance à l'infini de 1,6% a été appliqué au flux normatif.

### Taux d'actualisation

La dette financière brute de TC est affectée en totalité aux activités d'investissement pour compte propre, qu'elle sert à financer. En conséquence, nous avons retenu le coût du capital de la Société pour actualiser les flux de trésorerie de l'activité de gestion d'actifs. Ce coût a été estimé à 9,2%, sur la base :

- D'un taux sans risque de (0,12) % correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne 2 ans au 28 avril 2021 – source : Banque de France) ;
- D'une prime de risque de 8,56% (moyenne 2 ans des primes de risques ASSOCIES EN FINANCE) ;
- D'un bêta désendetté des comparables de 1,09 (source : Capital IQ).

Par cohérence avec l'endettement financier net déterminé au 31 décembre 2020, les flux ont été actualisés à mi-année à compter de cette date.

### Valeur d'entreprise de l'activité gestion d'actifs

La valeur d'entreprise relative de l'activité de gestion d'actifs (hors *carried interest* sur nouveaux fonds évalués séparément) ressort à 2 374 M€, dont 45% résulte de la valeur terminale au-delà de l'horizon explicite.

Les sensibilités de la valeur d'entreprise relative de l'activité de gestion d'actifs (hors *carried interest* sur nouveaux fonds) à une variation combinée du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,5 point à +0,5 point) sont présentées ci-après :

		Taux de croissance à l'infini				
		1,10%	1,35%	1,60%	1,85%	2,10%
Coût du capital	8,70%	2 465	2 506	2 550	2 597	2 648
	8,95%	2 381	2 419	2 459	2 502	2 548
	9,20%	2 303	2 337	2 374	2 413	2 455
	9,45%	2 229	2 261	2 295	2 330	2 369
	9,70%	2 160	2 189	2 220	2 253	2 288



Sur ces bases, nous retenons une fourchette de valeur d'entreprise relative de l'activité de gestion d'actifs (hors *carried interest* sur nouveaux fonds) comprise entre 2 295 M€ et 2 459 M€, avec une valeur centrale de 2 374 M€.

#### Valeur actualisée du *carried interest* sur les nouveaux fonds

Nous avons tenu compte dans notre évaluation de l'activité de gestion d'actifs de la juste valeur du *carried interest* sur les nouveaux fonds qui seront ouverts entre 2021 et 2030, en leur appliquant une décote de 30% pour tenir compte de l'incertitude et du risque de réalisation y afférant.

Cette valeur relative ressort en valeur centrale à 523 M€ et représente 18% de la valeur d'entreprise relative de l'activité de gestion d'actifs.

#### **Valeur du portefeuille d'investissements**

La valeur du portefeuille d'investissements, qui n'est pas appréhendée dans la valeur de l'activité de gestion d'actifs, a été retenue pour sa juste valeur telle qu'elle ressort des comptes consolidés de TC au 31 décembre 2020 (2 508 M€), diminuée des impôts différés passifs sur la juste valeur du portefeuille d'investissements (-26 M€), soit 2 481 M€.

Dans le contexte de la présente Opération, il ne nous est pas apparu approprié d'appliquer une décote de portefeuille, ce qui est favorable à l'actionnaire de TC.

#### **Prise en compte de la rémunération du gérant et du dividende précipitaire**

Les valeurs déterminées ci-dessus ne tiennent pas compte de la rémunération du gérant et des dividendes précipitaires versés par TC qui viennent grever ces valeurs pour le titulaire d'actions ordinaires.

Nous avons donc déduit de la valeur de TC :

- la valeur actuelle des frais de gérance versés à TCGP (2% des capitaux propres consolidés) modélisés sur la base du plan d'affaires ;
- la valeur actuelle des dividendes précipitaires (12,5% du résultat social net de TC) modélisée à partir du plan d'affaires considéré pour valoriser l'activité de gestion d'actifs.

La valeur par cohérence attribuable à la rémunération du gérant et aux dividendes précipitaires s'élève à -1 189 M€ en valeur centrale, dans une fourchette de sensibilité de -1 146 M€ à -1 234 M€.



### 5.6.1.1.1 Synthèse de la valeur des fonds propres de TIKEHAU CAPITAL

Synthèse des valeurs			
En m€	Fourchette basse	Valeur centrale	Fourchette haute
Valeur d'entreprise hors carried interest sur nouveaux fonds	2 295	2 374	2 459
Valeur actualisée des carried interest sur nouveaux fonds	498	523	550
<b>Valeur d'entreprise activité gestion d'actifs</b>	<b>2 792</b>	<b>2 897</b>	<b>3 009</b>
<b>Valeur du portefeuille d'investissements</b>	<b>2 481</b>	<b>2 481</b>	<b>2 481</b>
Valeur actualisée de la rémunération de gérant et du dividende précipitaire	(1 146)	(1 189)	(1 234)
Dette financière nette	(190)	(190)	(190)
<b>Valeur des fonds propres Tikehau Capital</b>	<b>3 937</b>	<b>3 999</b>	<b>4 065</b>
<i>Valeur par action de Tikehau Capital (en €)</i>	<i>29,2</i>	<i>29,7</i>	<i>30,2</i>

Sur la base de ce critère, valorisant l'activité de gestion d'actifs par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, et en retenant le portefeuille d'investissements pour sa juste valeur, **la valeur relative par action de TC ressort dans une fourchette comprise entre 29,2 € et 30,2 €, avec une valeur centrale de 29,7 €.**

### 5.6.1.2 Evaluation de la branche d'activité apportée par TCA

#### Présentation du plan d'affaires

Le plan d'affaires de la branche d'activité apportée par TCA découle directement du plan d'affaires de TC, ce qui permet de procéder à une évaluation sur des bases homogènes, et donc comparables.

Les revenus de la branche d'activité apportée sont constitués des produits relatifs à la convention de prestation de services conclue avec TCGP et correspondent à 1,9% des capitaux propres consolidés de TC. Ils correspondent en fait au reversement de 95%<sup>5</sup> de la rémunération de gestion fixée statutairement chez TC.

Les principales hypothèses retenues pour la modélisation du plan d'affaires de la branche d'activité apportée par TCA sont les suivantes :

- Une croissance annuelle moyenne des revenus sur la période 2021-2032 directement liée à la croissance des capitaux propres consolidés de TC sur la même période, selon une modélisation directement issue du plan d'affaires du *management* et de son extrapolation ;
- Des coûts opérationnels, principalement fixes, en légère croissance pour tenir compte de leur revalorisation dans le temps et des effets de seuil au regard de la croissance de l'activité sur la période 2021-2032.

Dans le cadre des opérations de réorganisation, il sera substitué à la convention de prestation de services (i.e. 1,9% des capitaux propres consolidés de TC), une nouvelle rémunération d'au moins 2,5 M€ par an qui sera versée aux nouveaux gérants (TCA n'est pas le gérant de TC mais perçoit, par l'intermédiaire du gérant TGCP, 95%<sup>5</sup> de la rémunération de la gérance sous forme de convention de prestation de services).

Par conséquent, du point de vue de TC, l'économie réalisée avec l'intégration des fonctions *Corporate* centrales doit être diminuée de 2,5 M€ par an.

<sup>5</sup> 1,9% / 2% = 95%



En conséquence, le flux de l'activité apportée par TCA doit être réduit de ce montant pour tenir compte de l'économie nette qui sera réalisée par TC.

### Flux normatif

Par cohérence avec l'évaluation de TC, le flux normatif a été construit sur la base du flux de la dernière année de l'horizon explicite.

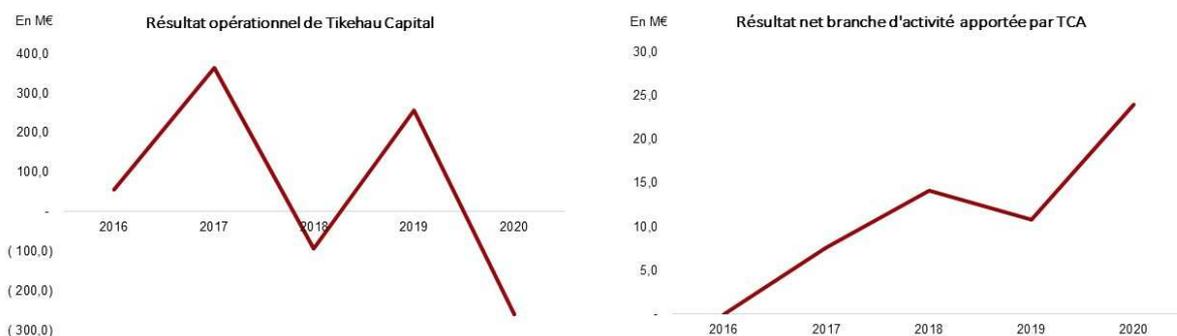
L'impôt sur les sociétés a été modélisé conformément à la loi de finance 2020, prévoyant un taux d'imposition de 25% à l'horizon 2022.

Un taux de croissance à l'infini de 1,6% a été appliqué au flux normatif.

### Taux d'actualisation

Le modèle économique de TCA repose sur des revenus assis sur les capitaux propres consolidés de TC et des charges fixes pour l'essentiel. Cette situation assure une résilience et une récurrence des revenus dans le temps.

Le risque de réalisation du plan d'affaires de TCA est donc sensiblement moindre que celui de TC, comme l'illustrent les graphiques ci-dessous.



L'analyse des résultats des cinq derniers exercices de TC fait effectivement ressortir une forte volatilité du résultat opérationnel historique avec un écart-type par rapport à la moyenne de 375%, lorsqu'il ressort à 44% pour TCA (soit 8 fois moins), ce dont il convient de tenir compte.

Dans ces conditions, et sur la base des analyses menées, nous avons retenu un bêta de 0,87 adapté au profil de risque des flux.

Les autres paramètres du calcul du coût du capital demeurant identiques à ceux retenus pour TC.

Il en résulte un taux d'actualisation de 7,4%.

Par cohérence avec l'endettement financier net déterminé au 31 décembre 2020 et l'évaluation de TC, les flux ont été actualisés à mi-année à compter de cette date.



### Prise en compte des impacts du *carried interest* sur les nouveaux fonds

Nous avons tenu compte des impacts du *carried interest* des nouveaux fonds sur les capitaux propres consolidés de TC afin d'en apprécier les contreparties chez TCA, par cohérence.

### Calculs de valorisation

Sur ces bases, la valeur relative de la branche d'activité apportée par TCA ressort à 733 M€, dont 61% résultent de la valeur terminale au-delà de l'horizon explicite.

Les sensibilités de la valeur relative de la branche d'activité apportée par TCA à une variation combinée du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,5 point à +0,5 point) sont présentées ci-après :

		Taux de croissance à l'infini				
		1,10%	1,35%	1,60%	1,85%	2,10%
Coût du capital	6,90%	766	788	813	840	870
	7,15%	729	749	771	795	822
	7,40%	696	714	<b>733</b>	755	778
	7,65%	665	681	699	718	739
	7,90%	636	651	667	684	703

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette de valeurs relatives comprise entre 699 M€ et 771 M€, avec une valeur centrale de 733 M€.

#### 5.6.1.3 Evaluation de TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER

##### Présentation du plan d'affaires

Le plan d'affaires de TCGP découle également directement du plan d'affaires de TC, ce qui permet de procéder à une évaluation sur des bases homogènes et comparables.

Les principaux flux de TCGP résultent des dispositions statutaires connues des actionnaires et en connaissance desquelles ils ont investi. Ils sont constitués :

- Des produits relatifs à la rémunération de la gérance de TC correspondant à 2% des capitaux propres consolidés de TC après déduction d'une quote-part de 1,9% reversée à TCA au titre de la convention de prestation de services, soit une rémunération nette de 0,1% des capitaux propres consolidés de TC ;
- Un dividende précipitaire égal à 12,5% du résultat net social de TC étant précisé qu'en cas de résultat net social déficitaire de TC, il n'existe pas de mécanisme de rattrapage permettant de déduire ces pertes des dividendes précipitaires versés les années suivantes.

Les charges d'exploitation ne sont pas significatives et sont également retenues en diminution des flux.



Dans le cadre des opérations de réorganisation, il sera substitué au dividende précipitaire actuel de 12,5%, un dividende précipitaire de 1%. En raison des Opérations, et en particulier de la fusion-absorption de TCGP, la Société économisera donc 11,5% de dividende précipitaire (12,5%-1%). Nous avons donc évalué TCGP sur la base du dividende précipitaire économisé, soit 11,5%, afin d'apprécier la situation du point de vue de l'actionnaire de TC.

#### Flux normatif

En cohérence avec l'évaluation de TC, le flux normatif a été construit sur la base du flux de la dernière année de l'horizon explicite.

L'impôt sur les sociétés a été modélisé conformément à la loi de finance 2020, prévoyant un taux d'imposition de 25% à l'horizon 2022.

Un taux de croissance à l'infini de 1,6% a été appliqué au flux normatif.

#### Taux d'actualisation

TCGP n'étant pas endettée, nous avons retenu le coût du capital pour actualiser les flux de trésorerie.

Nous avons actualisé les flux relatifs au dividende précipitaire au taux d'actualisation de 9,2%, correspondant au coût du capital retenu pour TC, dans la mesure où ce dividende précipitaire est directement lié au résultat net social de cette dernière. Quand bien même il n'y a pas de participation de TCGP aux pertes de TC, il ne nous a pas paru opportun de retenir un taux d'actualisation distinct, ce qui est favorable à l'actionnaire de TC.

En ce qui concerne les flux liés à la rémunération de la gérance, soit 0,1% des capitaux propres de TC, nous avons retenu le taux d'actualisation utilisé dans le cadre de l'évaluation de TCA, à savoir 7,4%, dans la mesure où ces flux ont la même nature et donc le même niveau de risque.

Par cohérence avec l'endettement financier net déterminé au 31 décembre 2020 et l'évaluation de TC, les flux ont été actualisés à mi-année à compter de cette date.

#### Prise en compte des impacts du carried interest sur les nouveaux fonds

Comme précédemment pour TC, nous avons tenu compte des impacts du *carried interest* des nouveaux fonds sur le résultat net social et les capitaux propres consolidés de TC afin d'en apprécier les contreparties chez TCGP, par cohérence.



### Calculs de valorisation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise relative ressort à 422,4 M€, dont 57% résultent de la valeur terminale au-delà de l'horizon explicite. Compte tenu de la trésorerie nette de 0,4 M€, le montant des fonds propres de TCGP s'établit à 422,9 M€.

Les sensibilités de la valeur relative des fonds propres de TCGP à une variation combinée du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,5 point à +0,5 point) sont présentées ci-après :

		Taux de croissance à l'infini				
		1,10%	1,35%	1,60%	1,85%	2,10%
Coût du capital	- 0,5 point	442	452	462	474	486
	- 0,25 point	424	432	442	452	463
	+0 point	406	414	<b>423</b>	432	442
	+0,25 point	390	397	405	414	423
	+0,5 point	375	382	389	396	405

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette de valeurs relatives comprise entre 405 M€ et 442 M€, avec une valeur centrale de 423 M€.

#### 5.6.1.4 Synthèse de la rémunération issue du critère principal du DCF

Nous présentons ci-après le nombre de titres TC à émettre en rémunération de l'Apport et de la Fusion résultant de la comparaison des valeurs relatives déterminées ci-dessus :

Synthèse des valeurs			
En m€	Fourchette basse	Valeur centrale	Fourchette haute
Valeur des fonds propres Tikehau Capital	3 937	3 999	4 065
Valeur par action de Tikehau Capital (en €)	29,2	29,7	30,2 <sup>a</sup>
Valeur réelle de la branche d'activité TCA	699	733	771 <sup>b</sup>
Valeur des fonds propres TCGP	405	423	442 <sup>c</sup>
Nombre total de titres TC à émettre (en M)	37,8	38,9	40,2 <sup>(b+c)/a</sup>

Selon l'approche d'évaluation retenue à titre principale, le nombre total de titres TC à émettre en rémunération de l'Opération serait compris entre 37,8 M et 40,2 M, avec une valeur centrale de 38,9 M.

#### 5.6.2 Méthodes des comparables boursiers (retenue à titre secondaire)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Nous avons retenu, d'une part, les multiples de résultat net et, d'autre part, les multiples de FRE et de PRE.



## 5.6.2.1 Multiples de résultat net (ou PER)

### 5.6.2.1.1 Evaluation de TIKEHAU CAPITAL

Le résultat net est un agrégat fréquemment retenu par les évaluateurs et les analystes pour les activités de TC.

Les multiples de résultat net (PER ou *price-earnings ratio*) ont été déterminés sur la base d'un échantillon de sociétés cotées qui présente des caractéristiques proches de TC avec notamment une activité de gestion d'actifs alternatifs :

- ARES MANAGEMENT CORPORATION est une société de gestion d'actifs alternatifs américaine fondée en 1997. Elle est spécialisée dans le *private equity*, l'immobilier et la dette privée. A fin décembre 2020, ses actifs sous gestion s'élevaient à 207 Mds\$ ;
- THE BLACKSTONE GROUP est une société d'investissement fondée en 1985. Elle possède une division de gestion d'actifs (notamment en immobilier et en *private equity*). Ses actifs sous gestion atteignaient 649 Mds\$ à fin décembre 2020 ;
- KKR & CO est une société de gestion d'actifs américaine fondée en 1976. Ses actifs sous gestion s'élevaient à 252 Mds\$ à fin décembre 2020 ;
- INTERMEDIATE CAPITAL GROUP est une société de gestion d'actifs alternatifs investissant principalement dans la dette privée (CLO et Mezzanine) et l'immobilier. Fondée en 1989 à Londres, elle gérait 47,2 Mds€ d'actifs à fin décembre 2020 ;
- APOLLO GLOBAL MANAGEMENT est une société de gestion américaine fondée en 1990. Elle investit en *private equity*, en dette privée et en immobilier. Ses actifs sous gestion s'élevaient à 80 Mds\$ à fin décembre 2020 ;
- THE CARLYLE GROUP est une société de gestion américaine fondée en 1987. Ses actifs sous gestion s'élevaient à 260 Mds\$ à fin décembre 2020 ;
- 3I GROUP est une société de gestion d'actifs fondée en 1945 à Londres et spécialisée dans la gestion d'actifs alternatifs et dans le *private equity*. Ses actifs sous gestion s'élevaient à 19,1 Mds£ au 31 mars 2020 ;
- STEPSTONE GROUP INC est une société de gestion d'actifs américaine fondée en 2006. Elle est spécialisée dans le *private equity*, l'immobilier, la dette privée et les infrastructures. A fin décembre 2020, ses actifs sous gestion s'élevaient à 80 Mds\$ ;
- HAMILTONE LANE est une société de gestion d'actifs américaine fondée en 1991. A fin décembre 2020, ses actifs sous gestion s'élevaient à 657 Mds\$.
- EURAZEO SE est une société française fondée en 2001. Elle est spécialisée dans le *private equity*, la dette privée et l'immobilier. A fin décembre 2020, ses actifs sous gestion s'élevaient à 21,8 Mds€ ;
- EQT AB est une société de gestion d'actifs suédoise fondée en 1994 et spécialisée dans le *private equity* et l'immobilier. A fin mars 2021, ses actifs sous gestion atteignaient 67 Mds€ ;

- PARTNERS GROUP HOLDING AG est une société de gestion d'actifs suisse fondée en 1996 et notamment spécialisée dans le *private equity*, l'immobilier, les infrastructures et la dette privée. A fin décembre 2020, ses actifs sous gestion s'élevaient à 109,1 Mds\$.

Sur la base de cet échantillon, nous obtenons les multiples suivants :

#### Tikehau Capital - Multiples observés sur des sociétés comparables \*

Mdevise	Devise	Capitalisation boursière	xPER 2021e
Ares Management Corporation	USD	8 498	23,0x
The Blackstone Group Inc.	USD	52 284	24,5x
KKR & Co. Inc.	USD	29 177	17,8x
Intermediate Capital Group plc	GBP	4 793	19,4x
Apollo Global Management, Inc.	USD	11 693	19,8x
The Carlyle Group Inc.	USD	13 642	17,3x
3i Group plc	GBP	11 392	6,2x
StepStone Group Inc.	USD	3 147	40,2x
Hamilton Lane Incorporated	USD	3 226	34,7x
Eurazeo SE	EUR	5 081	9,4x
EQT AB (publ)	SEK	258 284	40,0x
Partners Group Holding AG	CHF	32 243	33,6x
<b>Moyenne</b>			<b>23,8x</b>
<b>Médiane</b>			<b>21,4x</b>

\* Données au 20/05/2021

Source: Capital IQ

Nous relevons que les multiples s'inscrivent dans une fourchette large. Cela n'a toutefois pas d'impact dès lors qu'il ne s'agit pas de fixer une valeur absolue mais des valeurs relatives en appliquant uniformément le même multiple à chaque ensemble évalué pour obtenir directement la valeur des fonds propres.

Nous avons appliqué le multiple moyen et médian au résultat net 2021e de TC après déduction du dividende précipitaire et en ne tenant compte que de la moitié de l'impact du débouclage du solde des opérations d'achat / vente sur les positions d'instruments dérivés<sup>6</sup> en raison de leur caractère non récurrent.

La société n'ayant pas donné de *guidance* sur le résultat net 2021e, nous n'afficherons pas la valeur relative résultant de ce critère car cela reviendrait à publier indirectement cette prévision. Nous présenterons en revanche la rémunération issue de ce critère ci-après.

#### 5.6.2.1.2 Evaluation de la branche d'activité apportée par TCA

Comme rappelé au paragraphe 5.2, il n'existe pas de société directement comparable à TCA. Néanmoins, dans le contexte de la présente Opération, nous avons appliqué les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables à TC.

Nous avons appliqué ces mêmes multiples moyen et médian au résultat net 2021e de la branche d'activité apportée par TCA.

<sup>6</sup> Impact total de -71,5 M€ avant impôt, cf. paragraphe 4.3.4



#### 5.6.2.1.3 Evaluation de TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER

Comme rappelé au paragraphe 5.2, il n'existe pas de société directement comparable à TCGP. Néanmoins, dans le contexte de la présente Opération, nous avons appliqué les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables à TC.

Sur la base des analyses conduites, le dividende précipitaire 2021e estimé n'apparaît pas représentatif. Nous avons donc retenu la moyenne 2022e-2026e davantage représentative d'un niveau de résultat normatif.

#### 5.6.2.1.4 Synthèse de la rémunération issue du critère secondaire du PER

Nous présentons ci-après le nombre de titres TC à émettre en rémunération de l'Apport et de la Fusion résultant de la mise en œuvre du critère du multiple de PER, telle que décrite ci-avant :

<b>Synthèse des valeurs</b>			
<b>En m€</b>		<b>Valeur médiane</b>	<b>Valeur moyenne</b>
<b>Nombre total de titres TC à émettre (en M)</b>		<b>41,5</b>	<b>41,5</b>

Selon l'approche d'évaluation reposant sur le multiple de PER moyen et médian, le nombre total de titres TC à émettre en rémunération de l'Opération s'élèverait à 41,5 M.

### 5.6.2.2 Méthodes des multiples de FRE et de PRE

#### 5.6.2.2.1 Evaluation de TIKEHAU CAPITAL

Les multiples de FRE<sup>7</sup> et de PRE<sup>8</sup> sont également examinés par les évaluateurs et les analystes pour les activités de TC.

Nous avons retenu les multiples de FRE 2021e et de PRE 2021e tels qu'ils ressortent des notes d'analystes suivant les sociétés comparables présentées ci-avant. Les multiples extériorisés par les notes d'analystes des sociétés comparables se présentent comme suit :

<sup>7</sup> Correspondant au NOPAM hors *carried interest* et *performance fees*, c'est-à-dire au résultat d'exploitation de l'activité de gestion d'actifs hors *carried interest* et *performance fees*

<sup>8</sup> Correspondant aux *carried interest* et *performance fees*



Comparable	Analyste	Date	Multiple de FRE	Multiple de PRE
			2021e	2021e
Partners Group Holding AG	Exane BNP Paribas	11/03/2021	35,2x	24,6x
Intermediate Capital Group plc	Exane BNP Paribas	10/02/2021	34,6x	20,8x
EQT AB (publ)	Exane BNP Paribas	11/03/2021	35,9x	21,5x
Hamilton Lane Incorporated	Wells Fargo	02/02/2021	35,0x	10,0x
Eurazeo SE	Exane BNP Paribas	11/03/2021	20,0x	12,0x
	HSBC	25/11/2020	16,0x	7,0x
The Blackstone Group Inc.	Exane BNP Paribas	28/01/2021	26,0x	15,6x
	Jefferies LLC	27/01/2021	19,0x	10,0x
KKR & Co. Inc.	Exane BNP Paribas	10/01/2021	17,8x	10,6x
	Jefferies LLC	31/03/2021	17,0x	8,5x
Apollo Global Management, Inc.	Exane BNP Paribas	10/02/2021	17,7x	10,6x
	Jefferies LLC	08/03/2021	18,0x	n.c.
Ares Management Corporation	Jefferies LLC	26/02/2021	18,0x	n.c.
	Exane BNP Paribas	10/02/2021	26,1x	15,6x
<b>Moyenne</b>			<b>24,0x</b>	<b>13,90x</b>
<b>Médiane</b>			<b>19,5x</b>	<b>11,3x</b>

Nous avons appliqué le multiple moyen et médian de FRE 2021e à la moyenne des NOPAM 2020 et 2021e hors *performance fees* et *carried interest* après impôt et le multiple moyen et médian de PRE 2021e à la moyenne *des performance fees* et *carried interest* 2020 et 2021e après impôt.

La société n'ayant pas donné de *guidance* sur le NOPAM<sup>9</sup> 2021e, nous n'afficherons pas la valeur relative de ce critère, ce qui reviendrait à publier indirectement cette prévision. Nous présenterons en revanche la rémunération issue de ce critère.

### Valeur du portefeuille d'investissements

La valeur d'entreprise calculée ci-dessus ne permet pas d'appréhender la valeur du portefeuille d'investissements, laquelle a été retenue pour sa juste valeur telle qu'elle ressort des comptes consolidés de TC au 31 décembre 2020 (2 508 M€), diminuée des impôts différés passifs sur la juste valeur du portefeuille d'investissements (-26 M€), soit 2 481 M€, de manière identique à l'approche fondée sur les DCF.

#### 5.6.2.2.2 Evaluation de la branche d'activité apportée par TCA

TCA n'ayant pas une activité de gestionnaire d'actifs (ses flux étant directement liés à ceux de TC), nous avons appliqué le multiple de FRE au résultat d'exploitation après impôt.

Au cas d'espèce, nous avons appliqué le multiple moyen et médian de FRE observé au résultat d'exploitation normatif après impôt, déterminé à partir de l'analyse des résultats 2022e à 2026e.

#### 5.6.2.2.3 Evaluation de TCGP

TCGP n'ayant pas une activité de gestionnaire d'actifs (ses flux étant directement liés à ceux de TC), nous avons appliqué le multiple de FRE au résultat d'exploitation après impôt (rémunération de la gérance) et le multiple de PRE au dividende précipitaire perçu par TCGP après impôt issus du plan d'affaires.

<sup>9</sup> Net Operating Profit for the Asset Management activity ou résultat d'exploitation de l'activité de gestion d'actifs



Sur la base des analyses conduites, le dividende précipitaire 2021e estimé n'apparaît pas représentatif. Nous avons donc appliqué le multiple moyen et médian de PRE à la moyenne des dividendes précipitaires 2022e-2026e, davantage représentative d'un niveau normatif et nous avons appliqué le multiple moyen et médian de FRE à la moyenne de rémunération de la gérance 2022e-2026e après impôt et après déduction de la quote-part revenant à TCA.

#### 5.6.2.2.4 Synthèse de la rémunération issue du critère secondaire des multiples de PRE et de FRE

Nous présentons ci-après le nombre de titres TC à émettre en rémunération de l'Apport et de la Fusion résultant de la comparaison des valeurs relatives déterminées ci-dessus :

<b>Synthèse des valeurs</b>		
<b>En m€</b>	<b>Valeur médiane</b>	<b>Valeur moyenne</b>
<b>Nombre total de titres TC à émettre (en M)</b>	<b>33,1</b>	<b>37,6</b>

Selon l'approche d'évaluation reposant sur les multiples de FRE et de PRE, le nombre total de titres TC à émettre en rémunération de l'Opération s'élèverait à 33,1 M avec l'application des multiples médians et à 37,6 M avec l'application des multiples moyens.



## 5.7 Synthèse des rémunérations issues de la comparaison des valeurs relatives

Rémunération (en M d'action) issue des méthodes de valorisation	Commentaires
<i>Rémunération proposée</i>	
<b>39</b>	
<b>DCF</b>	■ TC : valorisation de l'activité de gestion d'actifs par le DCF et juste valeur du portefeuille d'investissements ■ TCA / TCGP : DCF
<b>Multiples de PER</b>	■ TC / TCA / TCGP : valorisation des fonds propres par l'application d'un multiple de PER
<b>Multiples de PRE/FRE</b>	■ TC : valorisation de l'activité de gestion d'actifs par l'application de multiples de FRE/PRE et juste valeur du portefeuille d'investissements ■ TCA / TCGP : multiples de FRE/PRE

■ Méthodes retenues à titre principal  
■ Méthodes retenues à titre secondaire

La rémunération proposée de 39 M d'actions nouvelles TC pour l'Apport et la Fusion, nets des coûts et dividendes substituant ceux annulés :

- se situe en milieu de fourchette du critère du DCF (entre 37,8 M et 40,2 M d'actions), très proche de la valeur centrale (38,9 M d'actions), étant rappelé que ce critère est, selon nous, le plus adapté à l'évaluation des trois entités et au contexte de l'Opération, raison pour laquelle il est retenu à titre principal ;
- ce résultat est globalement encadré par celui des 2 approches analogiques mises en œuvre, moins pertinentes selon nous.

La rémunération proposée correspond donc à celle résultant de la comparaison de valeurs relatives jugées pertinentes, et peut à ce titre être considérée comme équitable pour les parties. Néanmoins, pour être conclusif, il convient de compléter l'analyse par l'examen des conséquences de l'Opération pour les actionnaires de TC.



## 6. Conséquences de l'Opération pour les actionnaires de TIKEHAU CAPITAL

### 6.1 Analyse des conséquences financières

#### 6.1.1 Analyse de la relation / dilution du résultat distribuable par action

Afin d'apprécier les conséquences financières de l'Opération pour l'actionnaire, nous avons simulé son impact sur le résultat distribuable par action de TC, c'est-à-dire :

- après annulation du dividende précipitaire historique de 12,5% et prise en compte du nouveau dividende précipitaire de 1% fixé statutairement (cf. §7 ci-après) ;
- après annulation de la rémunération de la gérance correspondant historiquement à 2% des capitaux propres consolidés de TC et prise en compte des nouvelles modalités de rémunérations fixées statutairement à un montant de 1,265 M€ par gérant et par an (cf. §7 ci-après) ;
- après prise en compte des charges opérationnelles relatives à la branche d'activité apportée par TCA ;
- et compte tenu du nouveau nombre d'actions augmenté de 39 M.

Nos analyses ont porté sur l'exercice en cours (2021e), les 2 exercices prévisionnels suivants (2022e et 2023e) et les 3 derniers exercices clos (2018, 2019 et 2020).

#### Sur l'exercice en cours (2021e)

Nous avons considéré différentes hypothèses et sensibilités, en particulier en nous référant à la fois au consensus de marché et en appréhendant ou non la charge exceptionnelle résultant du débouclage des couvertures mises en place en 2020.

Sur la base de ces analyses de sensibilité, la relation s'établirait dans une fourchette de +7% (relation du résultat par action) à -3% (dilution du résultat par action), avec une relation de l'ordre de 2% sur la base des hypothèses centrales considérées dans l'approche DCF.

#### Sur les exercices prévisionnels 2022e et 2023e

En préambule, notons que la Société n'a pas communiqué de *guidance* sur ces exercices.

Les analyses de relation ont donc été réalisées sur la seule base du plan d'affaires et font ressortir des dilutions du résultat par action inférieure à 10%, selon les hypothèses considérées.

Il convient de rappeler ici que le plan d'affaires considéré traduit les objectifs et ambitions du *management* et d'observer que la prise en compte d'hypothèses plus conservatrices réduirait les niveaux de dilutions observés.



### Sur les exercices clos 2018, 2019 et 2020

Comme nous l'avons vu précédemment, le résultat de TC présente une certaine volatilité, laquelle n'est pas appréhendée dans la construction du plan d'affaires. Dans ces conditions, il est apparu pertinent d'étendre l'analyse aux derniers exercices clos.

En cumulé, sur les exercices 2018, 2019 et 2020, l'Opération aurait été relative sur le résultat distribuable par action (relation cumulée *double digit* en pourcentage), avec en particulier une relation significative sur les années déficitaires pour lesquelles l'Opération aurait permis de réduire sensiblement les pertes.

Sur la base des analyses réalisées, il est un fait que l'Opération peut présenter un caractère dilutif sur le résultat distribuable par action (i.e. résultat net consolidé après paiement des dividendes préciputaires), en particulier si le résultat net est élevé. En revanche, l'intégration des fonctions *Corporate* centrales et la forte diminution du dividende préciputaire jouent un rôle d'amortisseur en cas de moindre performance, et apportent dans tous les cas une plus grande résilience des résultats et des *cash-flows* générés. Selon les estimations et communication de la Société, l'Opération permettra d'améliorer le *cash-flow* annuel de l'ordre de 40 M€.

#### **6.1.2 Incidence sur la politique de distribution**

En conséquence de l'Opération qui contribue à réduire la volatilité du résultat distribuable et à améliorer la génération de *cash-flows*, la Société s'est engagée sur une politique de distribution d'un dividende ordinaire minimum de 80% de ses *Fee-Relating Earnings* et *Performance-Relating Earnings* (avec un minimum de 0,50 € par action au titre de 2021) c'est-à-dire synthétiquement 80% du résultat des activités de gestion d'actifs avant imputation des coûts *Corporate* centraux, ou 80% du NOPAM.

La résilience apportée par l'Opération sur les résultats et *cash-flows* de la Société et cette *guidance* sur la politique de distribution en résultant constituent, selon nous, une contrepartie au risque de dilution du résultat distribuable par action (i.e. résultat net consolidé après paiement des dividendes préciputaires).

## **6.2 Conséquences non-financières**

Au-delà de ces éléments quantifiables d'un point de vue financier, nous relevons que l'Opération doit également être mise en perspective de la stratégie de développement de TC visant notamment à (i) simplifier la structure juridique afin d'offrir une meilleure visibilité au marché et aux investisseurs, et ainsi potentiellement devenir plus attractif, et à (ii) créer les conditions d'un meilleur alignement des parties prenantes à l'Opération, ce dont il convient également de tenir compte, quand bien même ces impacts ne sont pas mesurables et ne peuvent pas être modélisés.



## 7. Accords connexes

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'Opération afin d'apprécier si ceux-ci comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause son caractère équitable.

Dans ce cadre, nous avons examiné le projet de statuts modifiés de TC, duquel il ressort les éléments suivants concernant la rémunération de la gérance et le dividende précipitaire :

- L'article 8.3 du projet de statuts prévoit que chaque gérant aura droit à une rémunération fixe annuelle hors taxes égale à 1,265 M€ ;
- L'article 14.1 du projet de statuts prévoit qu'en cas de bénéfice distribuable au cours d'un exercice, il sera attribué aux associés commandités, à titre de préciput, une somme de 1% du résultat net de la Société, tel qu'il ressort de ses comptes sociaux.

Dans le cadre de notre appréciation du caractère équitable de l'Opération, nous avons tenu compte de ces dispositions dont les effets sont intégrés dans nos calculs de valeurs relatives, en diminution des valeurs d'apport. Dès lors que ces accords sont déjà pris en compte dans nos calculs, ils ne modifient pas les constats opérés précédemment.

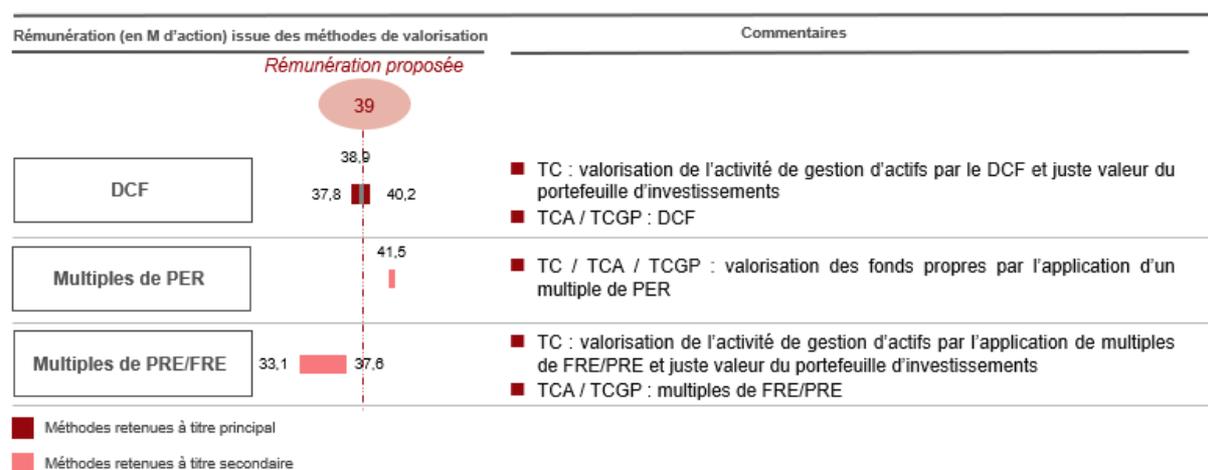
Nous n'avons eu connaissance d'aucun autre accord conclu ou à conclure avec des actionnaires dans le cadre de la présente Opération.



## 8. Synthèse de nos travaux et conclusion sur le caractère équitable de la rémunération proposée

Afin de déterminer des valeurs relatives pertinentes, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritère fondée sur des méthodes d'évaluation adaptées tant à l'évaluation homogène des apports et de TC qu'au contexte de l'Opération.

Les rémunérations issues de la comparaison de ces valeurs relatives se présentent comme suit :



La rémunération proposée de 39 M d'actions nouvelles se situe en milieu de fourchette du critère du DCF, le plus pertinent selon nous et examiné à titre principal, soit entre 37,8 M et 40,2 M d'actions nouvelles, avec une valeur centrale de 38,9 M d'actions nouvelles.

Elle est, de plus, encadrée par les deux approches analogiques fondées sur des multiples boursiers mises en œuvre à titre secondaire.

La rémunération proposée s'inscrit dans la fourchette de valeurs résultant de la comparaison de valeurs relatives pertinentes, et apparaît équitable pour les parties à ce titre.

En ce qui concerne les conséquences financières pour l'actionnaire de TC, il ressort des analyses réalisées que l'Opération peut présenter un caractère dilutif sur le résultat distribuable par action, en particulier si le résultat net est élevé. Il convient toutefois de relever que l'intégration des fonctions *Corporate* centrales et la forte diminution du dividende précipitaire apportent une plus grande résilience des résultats et des cash-flows générés, ce dont bénéficiera l'actionnaire. En particulier, il convient de relever que, de ce fait, la Société s'est engagée sur une politique de distribution d'un dividende ordinaire correspondant au moins à 80% du résultat des activités de gestion d'actifs avant imputation des coûts *Corporate* centraux.

On doit souligner aussi que l'Opération vise à simplifier la structure juridique du Groupe afin de le rendre potentiellement plus lisible et attractif et à créer les conditions d'un meilleur alignement des parties prenantes à l'Opération, ce qui intervient dans l'appréciation globale de l'Opération.



Sur ces bases, à l'issue de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération proposée de 39 M d'actions nouvelles TC pour l'Apport de la branche d'activité *Corporate* centrale de TCA et la Fusion-absorption de TCGP est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de TC.

Fait à Paris le 1<sup>er</sup> juin 2021,

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Lucas ROBIN

Associé

Olivier PERONNET

Associé

PJ : Annexe unique



## Annexe unique

### **Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER**

L'activité de FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Commissariat aux comptes ;
- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel a un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.



## **Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 24 derniers mois :**

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération
sept.-19	Latecoere	Searchlight	JP Morgan, Natixis	Offre Publique d'Achat suivie d'un Retrait Obligatoire
oct.-19	Groupe Flo	Bertrand	Rothschild, Portzamparc	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
oct.-19	Altran	Capgemini	BNPP, Crédit Agricole CIB, HSBC, Lazard	Offre Publique d'Achat
mars-20	April	Andromeda Investissements	Deutsche Bank, Lazard, Natixis	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire
juil.-20	Antalis	KPP	Oddo BHF	Offre Publique d'Achat Simplifiée
juil.-20	SoLocal Group	N/A	N/A	Augmentation de capital réservée aux créanciers
juil.-20	Technicolor	N/A	N/A	Augmentation de capital avec maintien du Droit Préférentiel de Souscription et augmentation de capital réservée à certains créanciers
sept.-20	Devoteam	Castillon SAS	Crédit Agricole CIB	Offre Publique d'Achat (par les Fondateurs)
oct.-20	Sodifrance	Sopra Steria	Bryan Garnier & Co	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
nov.-20	Bourbon	N/A	N/A	Augmentation de capital réservée aux créanciers
déc.-20	Europcar Mobility Group	N/A	N/A	Augmentation de capital réservée à certains créanciers et augmentation de capital sans suppression du DPS
janv.-21	Dalet	Dalet Holding	Alantra Capital Markets	Offre Publique d'Achat Simplifiée
mars-21	Vallourec	N/A	N/A	Projets d'Augmentation de capital avec maintien du Droit Préférentiel de Souscription et d'augmentation de capital réservée à certains créanciers

### **Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers**

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

### **Montant de la rémunération perçue et nombre d'heures**

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 155 K€, hors taxes, frais et débours.

Les temps effectivement consacrés à cette mission sont de l'ordre de 500 heures.



## **Description des diligences effectuées**

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

- 1 -** Prise de connaissance de l'Opération et acceptation de la mission
- 2 -** Identification des risques et orientation de la mission
- 3 -** Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :
  - Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analyse sur les comparables de la Société et des notes d'analyse sur les transactions comparables
- 4 -** Appréciation du contexte spécifique de l'Opération :
  - Echanges avec le *management* des sociétés
  - Echanges avec les conseils des sociétés
- 5 -** Analyse de l'Opération et de la documentation juridique liée (notamment celle relative aux accords connexes)
- 6 -** Prise de connaissance de la documentation comptable et financière des sociétés ;
- 7 -** Analyse du cours de bourse de TC :
  - Analyse du flottant et de la liquidité
  - Analyse de l'évolution du cours
- 8 -** Revue des plans d'affaires du *management* de chaque société
- 9 -** Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs et réalisation de tests de sensibilité
- 10 -** Mise en œuvre des méthodes analogiques :
  - Comparables boursiers (à titre secondaire) :
    - Multiples de PER
    - Multiples de *Fee-Related Earnings* et de *Performance Fee Rate*
- 11 -** Réunions avec le comité Ad Hoc de TC en charge de la supervision de nos travaux
- 12 -** Obtention de la lettre d'affirmation du représentant de la société TC
- 13 -** Revue indépendante
- 14 -** Rédaction du rapport



## Calendrier de l'étude

7 avril 2021	Désignation de FINEXSI comme expert indépendant par le comité Ad Hoc de TC
21 avril 2021	Réunions de travail et échanges avec la direction financière de TC notamment sur la présentation du plan d'affaires, sur les perspectives de développement, les comparables boursiers et la revue des comptes consolidés au 31 décembre 2020
27 avril 2021	Réunion avec le Comité Ad Hoc
27 avril 2021	Réunion de travail avec ROTHSCHILD & CO et BNP PARIBAS, conseils de TC, portant sur la présentation des hypothèses retenues dans le cadre de l'évaluation de chacune des sociétés
10 mai 2021	Réunion avec M. Antoine FLAMARION, cofondateur de TC
10 mai 2021	Conférence téléphonique avec ROTHSCHILD & CO
11 mai 2021	Réunion avec le Comité Ad Hoc
11 mai 2021	Réunion avec le Comité de gouvernance de TCA
Avril / mai 2021	Collecte de l'information publique disponible  Recherche des transactions comparables à partir des bases de données  Identification et collecte de données sur les comparables boursiers à partir de la base de données financières Capital IQ notamment
Avril / mai 2021	Mise en œuvre d'une évaluation multicritère de chacune des sociétés  Analyse de la rémunération proposée  Rédaction du rapport d'évaluation
19 mai 2021	Présentation de la synthèse de nos travaux et conclusion au Conseil de surveillance de TC
31 mai 2021	Obtention de la lettre d'affirmation
1 <sup>er</sup> juin 2021	Remise formelle du rapport d'évaluation



## **Liste des personnes rencontrées ou contactées**

### TIKEHAU CAPITAL

- Madame Fanny PICARD, membre du Conseil de surveillance
- Monsieur Léon SEYNAVE, membre du Conseil de surveillance
- Monsieur Jean-Louis CHARON, membre du Conseil de surveillance
- Monsieur Henri MARCOUX, Directeur général adjoint
- Madame Anne LE STANGUENNEC, Directeur de l'audit interne
- Monsieur Geoffroy RENARD, Secrétaire général
- Madame Nathalie de MORTEMART, Direction juridique

### ROTHSCHILD & CO

- Monsieur Cyril DE MONT-MARIN, Associé-gérant
- Monsieur Georges AMATOURY, Associé-gérant

### BNP PARIBAS

- Monsieur Guillaume MATHÉ, Managing Director - Head of Banking EMEA

## **Sources d'information utilisées**

### Principales informations communiquées par les différentes parties prenantes

- Plan d'affaires 2020-2032 de TC, TCGP et TCA
- Rapports d'évaluation de TC, TCGP et TCA de ROTHSCCHILD & CO et BNP PARIBAS
- Rapport d'évaluation de TCGP et TCA et revue indépendante du plan d'affaires de TC établis par un cabinet de conseil financier ;
- Comptes annuels de 2017 à 2020 de TCGP et TCA
- Projet de traité d'apport partiel d'actif entre TCA et TC
- Projet de traité de fusion-absorption de TCGP par TCA
- Projet de statuts de TC post-réorganisation

### Informations de marché

- Documents de référence 2017 à 2019 et document d'enregistrement universel 2020 de TC
- Communication financière de TC
- Cours de bourse, comparables boursiers, transactions comparables, consensus de marché : CAPITAL IQ, MERGERMARKET et EPSILON



- Données de marchés (taux sans risque, prime de risque, bêta...) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, BANQUE DE FRANCE

Nous avons reçu, en temps utiles, tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de notre mission.

### **Personnel associé à la réalisation de la mission**

Les signataires, Messieurs Olivier PERONNET (Associé) et Lucas ROBIN (Associé), ont été assistés d'Adeline BURNAND (*Senior Manager*), Maxime ROGEON (*Senior Manager*) et Janah BENKIRANE (Superviseur).

La revue indépendante a été effectuée par Jean-Marc BRICHET, Associé du cabinet FINEXSI qui n'a pas participé aux travaux d'évaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté en :

- La revue de la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- La revue des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'équipe et des conclusions issues de ces travaux ;
- La revue des documents permettant le fondement de l'opinion des associés signataires et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec les associés signataires.

**ANNEXE 2.2.5.1 – ETATS FINANCIERS ANNUELS DE TIKEHAU CAPITAL ADVISORS POUR LES  
DOUZE MOIS PRECEDENTS LA PUBLICATION DU DOCUMENT D'EXEMPTION**



# **S.A.S. TIKEHAU CAPITAL ADVISORS**

Comptes annuels au 31 décembre 2020

Rubriques	Montant Brut	Amort. Prov.	31/12/2020	31/12/2019
<b>Capital souscrit non appelé</b>				
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>				
Frais d'établissement				
Frais de développement				
Concessions, brevets et droits similaires	128 505	128 505		2 357
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Avances, acomptes sur immo. incorporelles				
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>				
Terrains				
Constructions				
Installations techniques, matériel, outillage				
Autres immobilisations corporelles	2 070 360	1 356 924	713 435	950 539
Immobilisations en cours				
Avances et acomptes				
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES</b>				
Participations par mise en équivalence				
Autres participations	1 141 086 772	27	1 141 086 745	1 138 814 623
Créances rattachées à des participations				
Autres titres immobilisés	6 696 869	1 275 058	5 421 811	4 215 932
Prêts				21 364
Autres immobilisations financières	314 735		314 735	606 730
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>1 150 295 241</b>	<b>2 758 514</b>	<b>1 147 536 727</b>	<b>1 144 611 544</b>
<b>STOCKS ET EN-COURS</b>				
Matières premières, approvisionnements				
En-cours de production de biens				
En-cours de production de services				
Produits intermédiaires et finis				
Marchandises				
Avances et acomptes versés sur commandes	2 691		2 691	73 501
<b>CREANCES</b>				
Créances clients et comptes rattachés	340 329		340 329	3 738 752
Autres créances	4 728 584		4 728 584	6 708 559
Capital souscrit et appelé, non versé				
<b>DIVERS</b>				
Valeurs mobilières de placement	9 041 543	816 854	8 224 689	8 209 283
(dont actions propres : )				
Disponibilités	21 088 764		21 088 764	19 664 404
<b>COMPTES DE REGULARISATION</b>				
Charges constatées d'avance	28 415		28 415	20 064
<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>35 230 326</b>	<b>816 854</b>	<b>34 413 472</b>	<b>38 414 563</b>
Frais d'émission d'emprunts à étaler	4 009 792		4 009 792	4 421 600
Primes de remboursement des obligations				
Ecart de conversion actif	18 972		18 972	20 896
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>1 189 554 331</b>	<b>3 575 368</b>	<b>1 185 978 963</b>	<b>1 187 468 603</b>

## BILAN PASSIF

Période du 01/01/2020 au 31/12/2020

Rubriques	31/12/2020	31/12/2019
Capital social ou individuel	32 284 386	32 284 386
Primes d'émission, de fusion, d'apport	525 745 597	516 974 576
Ecarts de réévaluation		
Réserve légale	3 009 445	2 315 516
Réserves statutaires ou contractuelles		
Autres réserves	49 470 293	80 442
Report à nouveau	100 000 000	155 575 832
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte)</b>	<b>13 111 479</b>	<b>13 878 580</b>
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées	120 549	112 281
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>723 741 748</b>	<b>721 221 612</b>
Produits des émissions de titres participatifs		
Avances conditionnées		
<b>AUTRES FONDS PROPRES</b>		
Provisions pour risques	5 685 972	4 002 190
Provisions pour charges	307 261	286 227
<b>PROVISIONS</b>	<b>5 993 233</b>	<b>4 288 417</b>
<b>DETTES FINANCIERES</b>		
Emprunts obligataires convertibles		
Autres emprunts obligataires		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	433 397 046	443 478 525
Emprunts et dettes financières divers		
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours		
<b>DETTES D'EXPLOITATION</b>		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	10 911 757	9 730 936
Dettes fiscales et sociales	5 823 045	5 805 521
<b>DETTES DIVERSES</b>		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4 180 296	2 074 280
Autres dettes	1 912 813	859 958
<b>COMPTES DE REGULARISATION</b>		
Produits constatés d'avance		
<b>DETTES</b>	<b>456 224 957</b>	<b>461 949 219</b>
Ecarts de conversion passif	19 025	9 355
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>1 185 978 963</b>	<b>1 187 468 603</b>

## COMPTE DE RESULTAT

Période du 01/01/2020 au 31/12/2020

Rubriques	France	Exportation	31/12/2020	31/12/2019
Ventes de marchandises				
Production vendue de biens				
Production vendue de services	60 866 336		60 866 336	47 745 855
<b>CHIFFRES D'AFFAIRES NETS</b>	<b>60 866 336</b>		<b>60 866 336</b>	<b>47 745 855</b>
Production stockée				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
Reprises sur dépréciations, provisions (et amortissements), transferts de charges			482 500	5 961 178
Autres produits			2 070	12 453
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			<b>61 350 906</b>	<b>53 719 486</b>
Achats de marchandises (y compris droits de douane)				
Variation de stock (marchandises)				
Achats de matières premières et autres approvisionnements (et droits de douane)				
Variation de stock (matières premières et approvisionnements)				
Autres achats et charges externes			12 324 576	19 451 251
Impôts, taxes et versements assimilés			478 969	918 589
Salaires et traitements			8 189 478	7 731 854
Charges sociales			4 025 410	3 996 720
<b>DOTATIONS D'EXPLOITATION</b>				
Sur immobilisations : dotations aux amortissements			1 033 769	2 576 481
Sur immobilisations : dotations aux dépréciations				
Sur actif circulant : dotations aux dépréciations				
Dotations aux provisions				100 000
Autres charges			346 363	266 661
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>			<b>26 398 561</b>	<b>35 041 557</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>			<b>34 952 345</b>	<b>18 677 929</b>
<b>OPERATIONS EN COMMUN</b>				
Bénéfice attribué ou perte transférée				
Perte supportée ou bénéfice transféré				
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>				
Produits financiers de participations			38 693 547	12 944 798
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé			765 669	191 003
Autres intérêts et produits assimilés			904 004	30 857
Reprises sur dépréciations et provisions, transferts de charges			622 597	127 257
Différences positives de change				1 268
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement				
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>			<b>40 985 817</b>	<b>13 295 183</b>
Dotations financières aux amortissements, dépréciations et provisions			3 172 135	4 234 338
Intérêts et charges assimilées			65 053 349	10 716 518
Différences négatives de change			18 081	9 844
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement				
<b>CHARGES FINANCIERES</b>			<b>68 243 565</b>	<b>14 960 700</b>
<b>RESULTAT FINANCIER</b>			<b>-27 257 747</b>	<b>-1 665 516</b>
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS</b>			<b>7 694 598</b>	<b>17 012 413</b>

## COMPTE DE RESULTAT (Suite)

Période du 01/01/2020 au 31/12/2020

Rubriques	31/12/2020	31/12/2019
Produits exceptionnels sur opérations de gestion		877
Produits exceptionnels sur opérations en capital	99 500	3 400 192
Reprises sur dépréciations et provisions, transferts de charges		
<b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>	<b>99 500</b>	<b>3 401 069</b>
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion		44 153
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	105 401	3 459 655
Dotations exceptionnelles aux amortissements, dépréciations et provisions	8 268	12 478
<b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>	<b>113 669</b>	<b>3 516 286</b>
<b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>-14 169</b>	<b>-115 217</b>
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise		
Impôts sur les bénéfices	-5 431 050	3 018 616 (*)
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	<b>102 436 224</b>	<b>70 415 738</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>89 324 745</b>	<b>56 537 158</b>
<b>BENEFICE OU PERTE</b>	<b>13 111 479</b>	<b>13 878 580</b>

(\*) En 2019, l'impôt de la Société représentait une charge de 3 018 616 euros. En 2020, la Société présente un produit d'impôt de 5 431 050 euros.

## PREAMBULE

Les états financiers relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2020 et tels que joints, se caractérisent par les données suivantes :

- Total du bilan 1 185 978 963 euros ;
- Résultat de l'exercice 13 111 479 euros.

L'exercice a une durée de 12 mois, recouvrant la période du 1<sup>er</sup> janvier 2020 au 31 décembre 2020.

Les notes et tableaux ci-après font partie intégrante des comptes annuels.

L'exercice précédent avait une durée de 12 mois recouvrant la période du 1<sup>er</sup> janvier 2019 au 31 décembre 2019.

Les comptes ont été arrêtés par le conseil d'administration le 1 avril 2021.

## Evènements significatifs relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2020

**Les principaux investissements** réalisés par la Société au cours de l'exercice 2020 concernent :

- La Société pris un engagement de 1 980 000 euros au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2020 dans le nouveau fonds Ace Aéro Partenaires lancé par Ace Capital Partners. Ace Capital Partners, investisseur en *private equity* spécialisé dans les industries et technologies stratégiques, a été sélectionné pour gérer le fonds de soutien et de renforcement de la filière aéronautique, Ace Aéro Partenaires. Après un premier *closing* réalisé avec un montant total d'engagements de 630 millions d'euros, le fonds vise une taille de 1 milliard d'euros. Ce véhicule reflète la volonté de l'Etat et des grands groupes industriels de la filière aéronautique d'investir durablement dans la transformation et la consolidation de la filière. Airbus, Safran, Dassault, et Thalès se sont engagés collectivement dans ce fonds pour un montant total de 200 millions d'euros. L'Etat a participé à hauteur de 200 millions d'euros, dont 50 millions de Bpifrance. Au 31 décembre 2020, le fonds avait un montant total d'engagements de 222 millions d'euros.
- La Société a accru sa participation dans Fakarava Capital, la faisant passer de 48,90% à 58,17%, via l'acquisition d'actions pour 1,4 million d'euros dont la moitié a été versée lors du rachat et l'autre moitié sera versée dans les 18 mois de celui-ci, soit avant le 10 décembre 2021.
- La Société a également augmenté sa participation dans TEF 2018 par des acquisitions successives d'actions, pour un montant total de 0,9 million d'euros, pour détenir 49,23 % au 31 décembre 2020.

## Prorogation d'un an de la date de tirage de la dette bancaire

La Société a utilisé l'option prévue dans le contrat de crédit syndiqué conclu le 4 avril 2019 et a étendu d'une année la date limite de tirage de la dette, ce qui porte l'échéance de ce contrat au 4 avril 2025.

## Distribution de réserves

Le 11 décembre 2020, les associés de la Société (les « Associés ») ont décidé d'affecter une quote-part du report à nouveau d'un montant de 55 846 728,37 euros vers un compte de réserves intitulé « Autres Réserves ». A la suite de cette affectation, le solde du compte report à nouveau est de 100.000.000 euros et celui du compte de réserves intitulé « Autres réserves » a été porté à 55.927.169,96 euros. Les Associés ont ensuite voté une distribution exceptionnelle de réserves d'un montant de 6 456 877,20 euros, soit 0,20 euro par action.

## Emission des BSA 2020

Le 31 mars 2020, le Président a décidé d'utiliser la délégation de pouvoir qui lui avait été donnée par les Associés le 24 février 2020 et de procéder à l'émission de 1.937.063 bons de souscription d'actions (« **BSA 2020** ») pour un prix total de 8.771.021,26 euros avec suppression du droit préférentiel de souscription des Associés au profit de la société Tikehau Management, et de fixer la période de souscription aux BSA 2020 à compter de la date de cette décision jusqu'au 30 juin 2020. Les BSA 2020 ont été souscrits le 30 juin 2020 par Tikehau Management. Les droits à souscrire des actions de la Société devront être exercés en tout état de cause avant le 7<sup>ème</sup> anniversaire de la date d'émission des BSA 2020. Au-delà de cette date, les BSA 2020 non exercés deviendront caducs. Le Prix d'Exercice des actions pouvant être souscrites dans le cadre de l'exercice des BSA 2020 est fixé à la valeur de 40,38 euros par action, incluant une prime d'émission de 39,38 euros. La parité initiale d'échange des BSA 2020 était la suivante : un BSA 2020 donnait droit à une action de la Société. A la suite de la distribution de réserves du 11 décembre 2020, le nombre d'actions de la Société pouvant être souscrites sur exercice d'un BSA 2020 a été porté à 1,00530926466684. En conséquence, un nombre total de 1.947.347 actions nouvelles pourra être souscrit en cas d'exercice de la totalité des BSA 2020.

## Constitution d'un portefeuille d'instruments dérivés dans la cadre de la gestion des risques de marché

Dans le cadre de la gestion des risques de marché, la Société a constitué un portefeuille d'instruments dérivés alors que l'économie mondiale faisait face à un risque systémique majeur. Ces instruments avaient pour but de permettre à la Société de disposer d'instruments de gestion du risque de marché, en particulier pour sa composante cotée, face à un niveau d'incertitude qui reste très élevé quant à l'évolution de la crise sanitaire et des marchés au cours des prochains trimestres. Ces instruments ont tous été débouclés en novembre 2020. »

## Evènements postérieurs au 31 décembre 2020

Aucun

## Attribution d'actions gratuites en début d'année 2021

Certains salariés de la Société bénéficient de plans d'attribution d'actions gratuites mis en place par la Tikehau Capital.

Ainsi :

- 25 947 actions Tikehau Capital ont été attribuées avec une date d'acquisition définitive à l'issue de deux périodes d'acquisition de respectivement 2 et 3 ans, dépendant uniquement de la conservation de la qualité de salarié de l'attributaire et sans condition de performance.
- 147 271 actions Tikehau Capital ont été attribuées avec une date d'acquisition définitive à l'issue de quatre périodes d'acquisition de respectivement 2, 3, 4 et 5 ans, L'acquisition définitive des actions de chacune de ces quatre tranches sera soumise à une condition de performance déterminée sur la base d'un indice représentatif de la performance des quatre stratégies de Tikehau IM, les *capital markets strategies*, la dette privée, les actifs réels et le *private equity*, évalué à l'issue de chacune de ces périodes d'acquisition ainsi qu'à la conservation de la qualité de salarié de l'attributaire et à l'absence de comportement frauduleux ou d'erreur grave en relation avec la réglementation en vigueur, les politiques et procédures internes applicables en matière de conformité, et de gestion des risques et d'ESG.

Les actions attribuées au titre de ces plans d'attributions d'actions gratuites ne sont soumises à aucune période de conservation.

## 1 REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- indépendance des exercices,

et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

Etablissement des états financiers en conformité avec :

- le règlement de l'Autorité des Normes Comptables N°2014-03 du 05 juin 2014, modifié par le règlement ANC N°2020-05 du 24 juillet 2020
- les articles L123-12 à L123-28 du Code du Commerce

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes:

### 1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles ou corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition ou de production, compte tenu des frais nécessaires à la mise en état d'utilisation de ces biens, et après déduction des rabais commerciaux, remises, escomptes de règlements obtenus.

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant les modes linéaire ou dégressif en fonction de la durée de vie prévue :

Logiciels informatiques	3 ans
Agencements, aménagements, installations	de 5 à 10 ans
Matériel de bureau et informatique	de 3 à 10 ans
Mobilier	de 5 à 10 ans

### 1.2 Immobilisations financières et valeurs mobilières de placement

La valeur brute est constituée par le coût d'achat. Lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur brute, une dépréciation est constatée pour le montant de la différence.

Les différentes méthodes de détermination des valeurs d'inventaire sont les suivantes :

#### **Titres de participation :**

- Actif net réévalué
- Cotation boursière ou valeur de marché
- Approche multicritère

#### **Titres immobilisés de l'activité de portefeuille :**

- Cotation boursière ou valeur de marché
- Dernière valeur liquidative connue

### **Valeurs mobilières de placement :**

- Cotation boursière ou valeur de marché
- Dernière valeur liquidative connue

La Société a opté pour l'activation des frais d'acquisition des titres de participations (droits de mutation, honoraires ou commissions, et frais d'actes). Ces frais sont amortis sur une durée de cinq ans, décomptée à partir de la date d'acquisition des titres.

#### 1.3 Créances et dettes

Les créances et les dettes sont valorisées à leur valeur nominale. Une dépréciation est pratiquée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur comptable.

#### 1.5 Opérations en devises

Les charges et les produits en devises sont enregistrés pour leur contre-valeur à la date de l'opération.

Les dettes, créances et disponibilités en devises figurent au bilan pour leur contre-valeur au cours de fin d'exercice.

La différence résultant de l'actualisation des dettes et créances en devises à ce dernier cours est portée au bilan en « écart de conversion ». Les pertes latentes de change non compensées font l'objet d'une provision en totalité.

#### 1.6 Provisions pour risques et charges

Les instruments financiers dérivés non courants sont constitués exclusivement de swap de taux mis en place dans le cadre de la gestion du risque de taux sur les dettes bancaires.

Le notionnel de ces instruments est mentionnés en engagement (Cf. Note 8.13.1 Engagements hors bilan).

Conformément au règlement ANC n° 2015-05 du 2 juillet 2015, la Société a été amenée à provisionner certains contrats de swap en situation de pertes relatives à des dissymétries entre les éléments couverts et lesdits contrats, tant en terme de maturité que de taux.

## **2 CHANGEMENTS DE METHODE**

Les méthodes d'évaluation et de présentation des comptes annuels retenues pour cet exercice n'ont pas été modifiées par rapport à l'exercice précédent.

### 3 AUTRES INFORMATIONS

La société Tikehau Capital Advisors a opté pour le régime d'intégration fiscale avec Tikehau Capital General Partner, à compter du 1er janvier 2017, pour une durée de 5 exercices.

La méthode de la neutralité a été retenue. La filiale constate en fin d'exercice sa charge d'impôt comme si elle était imposée séparément. L'économie réalisée par le groupe d'intégration fiscale constitue un gain immédiat pour la société tête de groupe.

### 4 ETAT DES IMMOBILISATIONS

	Valeur brute des immobilisations au début d'exercice	Augmentations		Diminutions		Valeur brute des immobilisations à la fin de l'exercice	Rév. Lég. Val. Origine à fin d'exercice
		Réévaluation en cours d'exercice	Acquisitions, créations, virements poste à poste	Par virement de poste à poste	Par cession ou mise hors service		
Logiciels	126,505					126,505	
Frais d'établissement, recherche et développement							
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>126,505</b>					<b>126,505</b>	
Terrains							
Constructions sur sol propre							
Constructions sur sol d'autrui							
Installations générales, agencements, constructions							
Installations techniques, matériel et outillages industriels							
Autres installations, agencements, aménagements	1,145,948					1,145,948	
Matériel de transport							
Matériel de bureau, informatique, mobilier	924,411					924,411	
Emballages récupérables et divers							
Immobilisations corporelles en cours							
Avances et acomptes							
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>2,070,360</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2,070,360</b>	
Participations évaluées par équivalence							
Autres participations	1,138,814,623		2,272,149			1,141,086,772	
Autres titres immobilisés	4,709,854		2,179,811		192,795	6,696,869	
Prêts et autres immobilisations financières	628,094		8,005		321,364	314,735	
<b>Immobilisations financières</b>	<b>1,144,152,570</b>	<b>0</b>	<b>4,459,965</b>	<b>0</b>	<b>514,159</b>	<b>1,148,098,376</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>1,146,349,435</b>	<b>0</b>	<b>4,459,965</b>	<b>0</b>	<b>514,159</b>	<b>1,150,295,241</b>	

Les principaux investissements réalisés par la Société au cours de l'exercice 2020 sont rappelés ci-dessus dans le paragraphe sur les événements significatifs page 5.

## 5 ETAT DES AMORTISSEMENTS ET CHARGES A REPARTIR

	Début exercice	Dotations exercice	Eléments sortis reprises	Fin exercice
Frais d'établissement, recherche				
<b>Autres immobilisations incorporelles</b>	<b>124,148</b>	<b>2,357</b>		<b>126,505</b>
Terrains				
Constructions sur sol propre				
Constructions sur sol d'autrui				
Installations générales, agencements constructions				
Installations techniques, matériel et outillages industriels				
Installations générales, agencements divers	442,839	154,948		597,787
Matériel de transport				
Matériel de bureau, informatique, mobilier	676,981	82,157		759,138
Emballages récupérables et divers				
<b>TOTAL</b>	<b>1,119,821</b>	<b>237,104</b>	<b>0</b>	<b>1,356,924</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>1,243,969</b>	<b>239,461</b>	<b>0</b>	<b>1,483,429</b>

	Ventilation des dotations aux amortissements de l'exercice			Mouvements affectant la provision pour amort. dérog.	
	Linéaire	Dégressif	Exception.	Dotations	Reprises
Frais d'établissement, recherche					
Autres immobilisations incorporelles	2,357				
Terrains					
Constructions sur sol propre					
Constructions sur sol d'autrui					
Installations générales, agencements constructions					
Installations techniques, matériel et outillage industriels					
Installations générales, agencements divers	154,948				
Matériel de transport					
Matériel de bureau, informatique, mobilier	82,157				
Emballages récupérables et divers					
<b>TOTAL</b>	<b>237,104</b>				
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>239,461</b>				

Mouvements de l'exercice affectant les charges réparties sur plusieurs exercices	Montant net début de période	Augmentation	Diminution	Montant net fin de période
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Frais d'acquisition des immobilisations				
Frais d'émission des emprunts				
- Emprunt obligataire				
- Autres emprunts	4,421,600	382,500	794,308	4,009,792
Charges à étaler				

Au cours de l'exercice 2020, les frais liés à la prorogation d'une année de l'échéance de la dette, d'un montant de 382 500 euros, ont été activés au poste de charges à répartir pour la durée restant à courir de la dette. Le plan d'amortissement pour l'ensemble des frais a été revu pour être prolongé d'une année.

## 6 ETAT DES PROVISIONS

PROVISIONS	Début exercice	Augmentations dotations	Diminutions Reprises	Fin exercice
Amortissements dérogatoires	112,281	8,268		120,549
<b>TOTAL Provisions réglementées</b>	<b>112,281</b>	<b>8,268</b>	<b>0</b>	<b>120,549</b>
Pour litiges	100,000		100,000	0
Pour risques et charges	3,881,294	1,785,706		5,667,000
Pour pertes de change	20,896	18,972	20,896	18,972
Autres provisions	286,227	21,034		307,261
<b>TOTAL Provisions</b>	<b>4,288,417</b>	<b>1,825,712</b>	<b>120,896</b>	<b>5,993,233</b>
Sur titres de participation		27		27
Sur autres immobilisations financières	493,922	1,057,162	276,027	1,275,058
Autres dépréciations	832,260	310,268	325,674	816,854
<b>TOTAL Dépréciations</b>	<b>1,326,182</b>	<b>1,367,457</b>	<b>601,701</b>	<b>2,091,939</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>5,726,880</b>	<b>3,201,437</b>	<b>722,597</b>	<b>8,205,720</b>
- d'exploitation		21,034	100,000	
- financières		3,172,135	622,597	
- exceptionnelles		8,268		

### Provisions pour risques et charges

Afin de gérer les risques sur son exposition au taux variable, la société a contracté des swaps non adossés de manière symétrique à la dette tant sur la durée que sur les montants. Ces swaps ont une maturité plus longue que la dette et un volume supérieur à celui de la dette.

Devant une telle situation de sur-couverture et du fait que le taux *Euribor* soit devenu négatif, la Société a appliqué les principes de la comptabilité de couverture, les pertes latentes devant être provisionnées. Au 31 décembre 2020, la provision nécessaire s'élève à 5 667 000 euros.

### Autres provisions

Les autres provisions portent sur les contributions patronales estimées sur les plans d'attributions d'actions gratuites.

### Autres dépréciations

Les autres dépréciations portent sur les valeurs mobilières de placement.

## 7 ETAT DES ECHEANCES DES CREANCES ET DES DETTES

ETAT DES CREANCES	Montant brut	Un an au plus	Plus d'un an
Créances rattachées à des participations			
Prêts			314,735
Autres immobilisations financières	314,735		
Fournisseurs et comptes rattachés	2,691		
Clients douteux ou litigieux			
Autres créances clients	340,329	340,329	
Créances représentatives de titres prêtés			
Personnel et comptes rattachés	86	86	
Sécurité sociale, autres organismes sociaux	5,066	5,066	
Etat et autres collectivités publiques :			
- Impôts sur les bénéfices	2,453,208	2,453,208	
- T.V.A	1,867,749	1,867,749	
- Autres impôts, taxes, versements et assimilés	65,560	65,560	
- Divers	256,984	256,984	
Groupe et associés	71,242	71,242	
Débiteurs divers	8,689	8,689	
Charges constatées d'avance	28,415	28,415	
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>5,414,755</b>	<b>5,097,329</b>	<b>314,735</b>
Montant des prêts accordés dans l'exercice			
Remboursements des prêts dans l'exercice	21,364		
Prêts et avances consentis aux associés			

ETAT DES DETTES	Montant brut	A un an au plus	Plus 1 an 5 ans au plus	A plus de 5 ans
Emprunts obligataires convertibles				
Autres emprunts obligataires				
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédits :				
- à 1 an maximum				
- plus d'un an	433,000,000	24,500,000	408,500,000	
Emprunts et dettes financières divers	397,046	397,046		
Fournisseurs et comptes rattachés	10,911,757	10,911,757		
Personnel et comptes rattachés	3,443,111	3,443,111		
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	2,184,389	2,184,389		
Etat et autres collectivités publiques :				
- Impôts sur les bénéfices	0			
- T.V.A	39,947	39,947		
- Obligations cautionnées				
- Autres impôts et taxes	155,597	155,597		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4,180,296	4,180,296		
Groupe et associés				
Autres dettes	1,912,813	1,912,813		
Dettes représentatives de titres empruntés				
Produits constatés d'avance				
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>456,224,956</b>	<b>47,724,956</b>	<b>408,500,000</b>	<b>0</b>
Emprunts souscrits en cours d'exercice				
Emprunts remboursés en cours d'exercice	10,050,000			
Emprunts et dettes contractés auprès des associés personnes physiques				

## 8 AUTRES ELEMENTS D'INFORMATION

### 8.1 Eléments relevant de plusieurs postes du bilan

	Montant concernant les entreprises		Montant des dettes et créances représentées par des effets de commerce
	Liées	avec lesquelles la société à un lien de participation	
Capital souscrit non appelé			
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles			
Avances et acomptes sur immobilisations corporelles			
Participations	101,000	1,140,985,773	
Créances rattachées à des participations			
Prêts			
Autres titres immobilisés			
Autres immobilisations financières			
Avances et acomptes versés sur commandes			
Créances clients et comptes rattachés		334,587	
Autres créances	71,242		
Capital souscrit et appelé non versé			
Valeurs mobilières de placement			
Disponibilités			
Emprunts obligataires convertibles			
Autres emprunts obligataires			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit			
Emprunts et dettes financières divers			
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours			
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		2,272,850	
Dettes fiscales et sociales			
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés			
Autres dettes			
Produits de participation	13,480,000	25,213,547	
Autres produits financiers			
Charges financières			

### 8.2 Produits et avoirs à recevoir

Montant des produits et avoirs à recevoir inclus dans les postes suivants du bilan	Montant TTC
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES</b>	
Créances rattachées à des participations	
Autres immobilisations financières	
<b>CREANCES</b>	
Créances clients et comptes rattachés	236,123
Avoirs fournisseurs à recevoir	
Autres créances	261,620
<b>VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT</b>	
<b>DISPONIBILITES</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>497,743</b>

### 8.3 Charges à payer et avoirs à établir

Montant des charges à payer et avoirs à établir inclus dans les postes suivants du bilan	Montant TTC
Emprunts obligataires convertibles	
Autres emprunts obligataires	
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	100,813
Emprunts et dettes financières divers	296,233
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	10,860,622
Dettes fiscales et sociales	
<i>Dettes sociales à payer</i>	5,276,844
<i>Dettes fiscales à payer</i>	
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	
Autres dettes	
<b>TOTAL</b>	<b>16,534,512</b>

### 8.4 Charges et produits constatés d'avance

	Charges	Produits
Charges / Produits d'exploitation	28,415	
Charges / Produits financiers		
Charges / Produits exceptionnels		
<b>TOTAL</b>	<b>28,415</b>	<b>0</b>

### 8.5 Ecart de conversion en monnaies étrangères

Natures des écarts	ACTIF	Différence compensée par couverture de change	Provision pour perte de change	PASSIF
	Montant			Montant
- Sur immobilisations non financières				
- Sur immobilisations financières				
- Sur créances				
- Sur dettes financières				
- Sur dettes d'exploitation				
- Sur dettes sur immobilisations	18,972		18,972	19,025
<b>TOTAL</b>	<b>18,972</b>	<b>0</b>	<b>18,972</b>	<b>19,025</b>

### 8.6 Composition du capital social

Nombre d'actions	Nombre	Valeur nominale
Actions / parts sociales composant le capital social au début de l'exercice	32,284,386	1
Actions / parts sociales émises pendant l'exercice		
Actions / parts sociales remboursées pendant l'exercice		
Actions / parts sociales composant le capital social en fin d'exercice	32,284,386	1

## 8.7 Tableau de variation des capitaux propres

(en euros)	Capital Social	Bons souscription actions	Primes d'émission et d'apport	Réserves			Résultat de l'exercice	Acompte sur dividendes	Provisions Réglementées	Total des Capitaux Propres
				Réserve Légale	Autres Réserves	Report à Nouveau				
<b>Situation au 31.12.2018</b>	<b>23,155,154</b>	<b>878,750</b>	<b>204,753,529</b>	<b>2,315,516</b>	<b>80,442</b>	<b>120,548,181</b>	<b>61,834,497</b>	<b>-6,946,546</b>	<b>99,803</b>	<b>406,719,325</b>
Décision unanime des associés du 28.05.2019						47,941,405	-61,834,497	6,946,546		-6,946,546
Décision du Président du 11.06.2019	7,783,504		294,114,248							301,897,752
Décision du Président du 13.12.2019	1,345,728	-878,750	18,106,800							18,573,778
Décision du Président du 16.12.2019								-12,913,754		-12,913,754
Résultat de l'exercice							13,878,580		12,478	13,891,058
<b>Situation au 31.12.2019</b>	<b>32,284,386</b>	<b>0</b>	<b>516,974,577</b>	<b>2,315,516</b>	<b>80,442</b>	<b>168,489,586</b>	<b>13,878,580</b>	<b>-12,913,754</b>	<b>112,281</b>	<b>721,221,612</b>
Décision unanime des associés du 20.05.2020				693,929		-12,642,858	-13,878,580	12,913,754		-12,913,754
Décision du Président du 30.06.2020		8,771,021								8,771,021
Décision unanime des associés du 11.12.2020					55,846,728	-55,846,728				0
Mise en paiement des autres réserves le 16.12.2020					-6,456,877					-6,456,877
Résultat de l'exercice							13,111,479		8,268	13,119,747
<b>Situation au 31.12.2020</b>	<b>32,284,386</b>	<b>8,771,021</b>	<b>516,974,577</b>	<b>3,009,445</b>	<b>49,470,293</b>	<b>100,000,000</b>	<b>13,111,479</b>	<b>0</b>	<b>120,549</b>	<b>723,741,748</b>

## 8.9 Ventilation du chiffre d'affaires net

Répartition par secteur d'activité	Montant
Prestations de services	60,866,336
TOTAL	60,866,336

Répartition par marché géographique	Montant
France	60,866,336
Etranger	
TOTAL	60,866,336

## 8.10 Résultat exceptionnel

Les produits exceptionnels et les charges exceptionnelles sur opérations en capital correspondent principalement à la vente d'une partie des parts C détenues dans le fonds Tikehau Real Estate Opportunity 2018 SCSp.

## 8.11 Ventilation de l'impôt sur les bénéfices

	Résultat avant impôts	Impôts
Résultat courant	7,694,598	5,435,017
Résultat exceptionnel (et participation)	(14,169)	(3,967)
Résultat comptable	7,680,429	5,431,050

Le produit d'impôt constaté dans les comptes de la Société au 31 décembre 2020 provient de l'intégration fiscale dont TCA est la tête de groupe.

## 8.12 Crédit-bail mobilier

	Installations, Matériel & Outillage	Autres	Total
Valeur d'origine		94,000	94,000
Amortissements :			
- Cumuls exercices antérieurs			
- Dotations de l'exercice			
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Redevances payées :			
- Cumuls exercices antérieurs		0	0
- Exercice		14,304	14,304
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>14,304</b>	<b>14,304</b>
Redevances restant à payer :			
- à un an au plus		18,498	18,498
- à plus d'un an et cinq au plus		27,747	27,747
- à plus de cinq ans			
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>46,245</b>	<b>46,245</b>
Valeur résiduelle :			
- à moins d'un an			
- à un an au plus			
- à plus d'un an et cinq au plus		52,000	52,000
- à plus de cinq ans			
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>52,000</b>	<b>52,000</b>
Montant pris en charge dans l'exercice		14,304	14,304

## 8.13 Engagements hors bilan

### 8.13.1 Portefeuille d'instruments financiers dérivés

Les engagements hors bilan sur les instruments financiers dérivés sont présentés ci-dessous.

Ces montants fixent le niveau d'engagement notionnel ainsi que la valorisation de marché sans être représentatifs d'une perte ou d'un gain latent.

	Montant notionnel	Valorisation de marché
Swap de taux	265,250,000	-10,941,062

### 8.13.2 Autres engagements hors bilan

Engagements donnés	Montant
En couverture d'emprunts dont le solde s'élève à - Nantissement de 41 365 430 actions TC SCA,	433,000,000
En garantie d'emprunt autorisé - Nantissement des soldes des comptes bancaires de 602 531.29 EUR - Nantissement de 9 605 parts TIKEHAU 2022 FCP - I - 3DEC (C) - Nantissement de 16 229 parts TIKEHAU CREDIT PLUS FCP - I - 3DEC (C) - Nantissement de 14 812 parts TIKEHAU TAUX VARIABLE FCP - A - 3DEC (C) - Nantissement de 5 900 parts TIKEHAU INCOME CROSS ASSETS SI - I(C)	7,556,584
<b>TOTAL</b>	<b>440,556,584</b>
Dont concernant : - les dirigeants - les filiales - les participations - les autres entreprises liées	433,000,000
Dont engagements assortis de sûretés réelles	440,556,584

Engagements reçus	Montant
Dont concernant : - les dirigeants - les filiales - les participations - les autres entreprises liées Dont engagements assortis de sûretés réelles	

### 8.14 Effectif

	Personnel salarié au 31 décembre 2020	Personnel salarié au 31 décembre 2019
Cadres	60	53
Agents de maîtrise		
Employés	5	5
Ouvriers		
<b>TOTAL</b>	<b>65</b>	<b>58</b>

A la clôture de l'exercice, il n'y a pas de salariés mis à disposition de l'entreprise.

## 8.15 Tableau des filiales et participations

(en milliers d'euros)	Capital social	Primes, réserves et report à nouveau	Quote-part du capital détenu en %	Valeur brute des titres détenus	Valeur nette des titres détenus	Prêts et avances consenties par la Sté	Cautions et avals donnés par la Sté	C.A. H.T. du dernier exercice clos	Résultat du dernier exercice clos	Dividendes encaissés par la Sté dans l'ex	Date des informations communiquées
<b>A – Renseignements détaillés concernant les filiales &amp; participations</b>											
<b>Filiales (plus de 50% du capital détenu)</b>											
TCGP SAS	100	(13,171)	100.00%	100	100			62,912	13,390	13,480	31/12/2020
MATAIVA CAPIAL SAS	1	0	100.00%	1	1						22/12/2020
Fakarava Capital SAS	64,490	39,205	58.17%	74,934	74,934				26,322		31/12/2020
<b>Participations (10 à 50 % du capital détenu) : NEANT</b>											
TEF2008 SAS	1,585	3,007	49.23%	3,033	3,033				24		31/12/2020
Tikehau Capital SCA (Comptes Sociaux)	1,634,317	1,216,878	37.07%	1,063,018	1,063,018			10,957	-275,197	25,214	31/12/2020
<b>B – Renseignements globaux concernant les autres filiales &amp; participations</b>											
Filiales non reprises en A : NEANT											
Participations non reprises en A : NEANT											

## 8.16 Inventaire des titres immobilisés de l'activité de portefeuille

Régime fiscal	Méthode de valorisation	Début d'exercice			
		Valeur comptable brute	Valeur comptable nette	Montant libéré	Valeur estimative des montants libérés
TIAP régime droit commun	Coût de revient	478,400	478,400	100,654	100,654
	Dernière valeur liquidative	1,999,391	1,770,394	1,579,389	9,691,501
	<b>TIAP régime droit commun</b>	<b>2,477,791</b>	<b>2,248,794</b>	<b>1,680,043</b>	<b>9,792,155</b>
TIAP régime PVLT	Coût de revient	75,476	75,476	9,812	9,812
	Dernière valeur liquidative	2,156,587	1,891,660	945,720	2,904,516
	<b>TIAP régime PVLT</b>	<b>2,232,063</b>	<b>1,967,136</b>	<b>955,532</b>	<b>2,914,328</b>
Obligations	Coût de revient				
	Dernière valeur liquidative				
<b>Obligations</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total Général</b>		<b>4,709,854</b>	<b>4,215,932</b>	<b>2,635,574</b>	<b>12,706,483</b>

Régime fiscal	Méthode de valorisation	Fin d'exercice			
		Valeur comptable brute	Valeur comptable nette	Montant libéré	Valeur estimative des montants libérés
TIAP régime droit commun	Coût de revient	121,600	121,600	47,680	47,680
	Dernière valeur liquidative	2,299,585	1,967,822	1,822,958	9,995,226
	<b>TIAP régime droit commun</b>	<b>2,421,185</b>	<b>2,089,422</b>	<b>1,870,638</b>	<b>10,042,906</b>
TIAP régime PVLT	Coût de revient	2,046,700	2,046,700	140,980	140,980
	Dernière valeur liquidative	2,228,985	1,285,690	1,209,937	346,645
	<b>TIAP régime PVLT</b>	<b>4,275,685</b>	<b>3,332,390</b>	<b>1,350,917</b>	<b>487,625</b>
Obligations	Coût de revient				
	Dernière valeur liquidative				
<b>Obligations</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total Général</b>		<b>6,696,869</b>	<b>5,421,811</b>	<b>3,221,555</b>	<b>10,530,532</b>

Les moins-values latentes font l'objet d'une provision le cas échéant.

## 8.17 Inventaire des Valeurs Mobilières de Placement

	Valeur au bilan (valeur d'acquisition)	Valeur d'inventaire	Perte Latente	Gain Latent
Actions cotées	766,855		-766,855	
Obligations	50,000		-50,000	
Autres valeurs mobilières	8,224,688	8,706,633	0	481,945
<b>TOTAUX</b>	<b>9,041,543</b>	<b>8,706,633</b>	<b>-816,855</b>	<b>481,945</b>

Les pertes latentes font l'objet d'une provision le cas échéant.

### 8.18 Honoraires du Commissaire aux Comptes

Le montant des honoraires du collège des commissaires aux comptes sur l'exercice s'élève à 67 750 euros hors taxes :

- Honoraires au titre du contrôle légal des comptes : 65 750 euros ;
- Honoraires au titre des services autres que la certification des comptes : 2 000 euros.

### 8.19 Engagements pris en matière de pensions, retraites et engagements assimilés

A la date de clôture de l'exercice, en tenant compte de l'ancienneté du personnel de la société et du turnover, les indemnités de départ à la retraite ont été estimées à 48 900 euros.

Les variables retenues pour le calcul des engagements de retraite sont les suivants :

- Taux d'actualisation financière annuel des sommes investies : 0,50%
- Taux de charges patronales moyen pour les cadres : 49%
- Taux de charges patronales moyen pour les non cadres : 49%
- Taux moyen d'évolution salariale : 0,92%
- Taux de Turn-Over : 15,80%

### 8.20 Plans d'attribution d'actions gratuites

Au cours de l'exercice, certains salariés restent attributaires de plan d'actions gratuites émis par Tikehau Capital SCA :

#### ***Plans en cours d'attribution d'actions gratuites et d'actions de performance***

<b>Plans</b>	<b>Date d'attribution</b>	<b>Nombre d'actions attribuées à des salariés de Tikehau Capital Advisors</b>	<b>Date de fin de période d'acquisition</b>	<b>Conditions</b>
« Plan AGA 2019 »	18 février 2019	18 377	18 février 2021 – 50% 18 février 2022 – 50%	Conservation de la qualité de salarié pour l'attributaire et sans condition de performance
« Plan d'Actions de Performance 2019 »	18 février 2019	19 728	18 février 2021 – 50% 18 février 2022 – 50%	Conservation de la qualité de salarié de l'attributaire et conditions de performance portant notamment sur des objectifs de collecte et de marge opérationnelles des activités de gestion d'actifs du groupe Tikehau Capital.
« Plan AGA 2020 »	10 mars 2020	41 880	10 mars 2022 – 50% 10 mars 2023 – 50%	Conservation de la qualité de salarié pour l'attributaire et sans condition de performance
« Plan d'Actions de Performance 2020 »	10 mars 2020	13 702	10 mars 2022 – 50% 10 mars 2023 – 50%	Conservation de la qualité de salarié de l'attributaire et conditions de performance portant notamment sur des objectifs de collecte et de marge opérationnelles des activités de gestion d'actifs du groupe Tikehau Capital.
« Plan 7 ans 2020 »	10 mars 2020	49 324	10 mars 2022 – 2/7 <sup>ième</sup> 10 mars 2023 – 1/7 <sup>ième</sup> 10 mars 2024 – 1/7 <sup>ième</sup> 10 mars 2025 – 1/7 <sup>ième</sup> 10 mars 2026 – 1/7 <sup>ième</sup>	Conservation de la qualité de salarié de l'attributaire, et condition de performance déterminée sur la base d'un indice représentatif de la performance des quatre lignes de métiers de Tikehau Investment Management et absence de violation sérieuse de la réglementation en vigueur ainsi que des règles et procédures internes applicables en matière de

			10 mars 2027 – 1/7 <sup>ième</sup>	conformité et de gestion appropriée des risques.
--	--	--	---------------------------------------	---

**Achèvement de périodes d'acquisition des plans Tikehau Capital de l'exercice 2020**

<b>Plans</b>	<b>Date d'attribution</b>	<b>Nombre d'actions attribuées à des salariés de Tikehau Capital Advisors</b>	<b>Date de fin de période d'acquisition</b>	<b>Conditions</b>
« Plan One Off 2017 »	1 <sup>er</sup> décembre 2017	62 978	1 <sup>er</sup> décembre 2019 – 50% 1 <sup>er</sup> décembre 2020 – 50%	Conservation de la qualité de salarié pour l'attributaire et sans condition de performance
« Plan AGA 2018 »	30 mars 2018	6 090	30 mars 2020 – 100%	Conservation de la qualité de salarié pour l'attributaire et sans condition de performance
« Plan d'Actions de Performance 2018 »	30 mars 2018	10 962	30 mars 2020 – 100%	Conservation de la qualité de salarié de l'attributaire et de conditions de performance portant notamment sur des objectifs de collecte et de résultat des activités de gestion d'actifs du groupe Tikehau Capital.

Une provision pour charges est enregistrée pour le montant du forfait social étalé sur la durée du plan en attente d'attribution. Le forfait social est payé par la Société à la date d'attribution des actions par Tikehau Capital SCA.

La valeur unitaire de l'action Tikehau Capital SCA correspond au cours de bourse à la date d'attribution sur lequel une décote de 10% est appliquée afin de tenir compte de l'absence de droit à dividende sur la période d'acquisition.

**ANNEXE 2.2.5.1(C) – RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS DE  
TIKEHAU CAPITAL ADVISORS POUR L’EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2020**

Aca Nexia  
Commissaire aux comptes  
31, rue Henri Rochefort  
75017 Paris

Acofex  
Commissaire aux comptes  
27, rue des Laitières  
94300 Vincennes

CMS Experts Associés  
Commissaire aux comptes  
74, avenue de Wagram  
75017 Paris

**SAS TIKEHAU CAPITAL ADVISORS**

Société par actions simplifiée au capital de 32 284 386 €

Siège social : 32 rue de Monceau 75008 Paris

R.C.S : Paris B 480 622 026

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS**

**Exercice clos le 31 décembre 2020**

A l’Assemblée générale de la société TIKEHAU CAPITAL ADVISORS,

**Opinion**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée générale, nous avons effectué l’audit des comptes annuels de la société TIKEHAU CAPITAL ADVISORS relatifs à l’exercice clos le 31 décembre 2020, tels qu’ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l’exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

**Fondement de l’opinion**

***Référentiel d’audit***

Nous avons effectué notre audit selon les normes d’exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l’audit des comptes annuels » du présent rapport.

### ***Indépendance***

Nous avons réalisé notre mission d’audit dans le respect des règles d’indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 2020 à la date d’émission de notre rapport.

### **Justification des appréciations**

La crise mondiale liée à la pandémie de COVID-19 crée des conditions particulières pour la préparation et l’audit des comptes de cet exercice. En effet, cette crise et les mesures exceptionnelles prises dans le cadre de l’état d’urgence sanitaire induisent de multiples conséquences pour les entreprises, particulièrement sur leur activité et leur financement, ainsi que des incertitudes accrues sur leurs perspectives d’avenir. Certaines de ces mesures, telles que les restrictions de déplacement et le travail à distance, ont également eu une incidence sur l’organisation interne des entreprises et sur les modalités de mise en œuvre des audits.

C’est dans ce contexte complexe et évolutif que, en application des dispositions des articles L.823-9 et R.823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les appréciations suivantes qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes pour l’audit des comptes annuels de l’exercice.

Les appréciations ainsi portées s’inscrivent dans le contexte de l’audit des comptes annuels pris dans leur ensemble, et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n’exprimons pas d’opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Comme indiqué dans la note 1 « Règles et méthodes comptables » de l’annexe, au paragraphe 1.2, votre société procède à des estimations dans le cadre habituel de la préparation de ses comptes annuels qui portent, notamment, sur la valorisation des participations, des autres titres immobilisés et des valeurs mobilières de placement. Nous avons examiné les hypothèses retenues et vérifié que ces estimations comptables s’appuient sur des méthodes documentées conformes aux principes décrits dans ladite note de l’annexe aux comptes annuels.

### **Vérifications spécifiques**

Nous avons également procédé, conformément aux normes d’exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Nous n’avons pas d’observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Président et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux associés.

Nous attestons de la sincérité et de la concordance avec les comptes annuels des informations relatives aux délais de paiement mentionnées à l’article D.441-6 du code de commerce.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

### **Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d’entreprise relatives aux comptes annuels**

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Président.

### **Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels**

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les

informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;

- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Paris et Vincennes, le 5 mai 2021

**Aca Nexia**

Commissaire aux comptes  
Membre de la Compagnie  
Régionale de Paris  
Représenté par

**CMS EXPERTS ASSOCIES**

Commissaire aux comptes  
Membre de la Compagnie  
Régionale de Paris  
Représenté par

**ACOFEX**

Commissaire aux comptes  
Membre de la Compagnie  
Régionale de Paris  
Représenté par

Olivier Joramie

Claude Cornuot

Arnaud Malivoire

**ANNEXE 2.3.5.1 – ETATS FINANCIERS ANNUELS DE TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER POUR  
LES DOUZE MOIS PRECEDENTS LA PUBLICATION DU DOCUMENT D’EXEMPTION**



**aleya**  
conseil expertise audit

**S.A.S.U. Tikehau Capital General  
Partner**

Comptes annuels au 31 décembre 2020

Période du 01/01/2020 au 31/12/2020

Présenté en Euros

ACTIF	Exercice clos le 31/12/2020 (12 mois)				Exercice précédent 31/12/2019 (12 mois)	
	Brut	Amort. & Prov	Net	%	Net	%
Capital souscrit non appelé (0)						
<b>Actif Immobilisé</b>						
Frais d'établissement						
Recherche et développement						
Concessions, brevets, marques, logiciels et droits similaires						
Fonds commercial						
Autres immobilisations incorporelles						
Avances & acomptes sur immobilisations incorporelles						
Terrains						
Constructions						
Installations techniques, matériel & outillage industriels						
Autres immobilisations corporelles						
Immobilisations en cours						
Avances & acomptes						
Participations évaluées selon mise en équivalence						
Autres Participations						
Créances rattachées à des participations						
Autres titres immobilisés						
Prêts						
Autres immobilisations financières						
<b>TOTAL (I)</b>						
<b>Actif circulant</b>						
Matières premières, approvisionnements						
En cours de production de biens						
En cours de production de services						
Produits intermédiaires et finis						
Marchandises						
Avances & acomptes versés sur commandes						
Clients et comptes rattachés						
Autres créances						
. Fournisseurs débiteurs						
. Personnel						
. Organismes sociaux						
. Etat, impôts sur les bénéficiaires						
. Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	3 866		3 866	0,80	1 727	0,16
. Autres					4 270	0,39
Capital souscrit et appelé, non versé						
Valeurs mobilières de placement						
Instruments financiers à terme et jetons détenus						
Disponibilités	480 138		480 138	99,20	1 097 619	99,46
Charges constatées d'avance						
<b>TOTAL (II)</b>	<b>484 004</b>		<b>484 004</b>	100,00	<b>1 103 616</b>	100,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices (III)						
Primes de remboursement des obligations (IV)						
Ecart de conversion et différences d'évaluation actif (V)						
<b>TOTAL ACTIF (0 à V)</b>	<b>484 004</b>		<b>484 004</b>	100,00	<b>1 103 616</b>	100,00

Période du 01/01/2020 au 31/12/2020

Présenté en Euros

<b>PASSIF</b>	Exercice clos le 31/12/2020 (12 mois)		Exercice précédent 31/12/2019 (12 mois)	
<b>Capitaux propres</b>				
Capital social ou individuel ( dont versé : 100 000 )	<b>100 000</b>	20,66	<b>100 000</b>	9,06
Primes d'émission, de fusion, d'apport ...				
Ecart de réévaluation				
Réserve légale	10 000	2,07	10 000	0,91
Réserves statutaires ou contractuelles				
Réserves réglementées				
Autres réserves				
Report à nouveau	18 758			
Acomptes versés sur dividendes	-13 200 000		-1 200 000	
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>13 389 641</b>	N/S	<b>1 498 758</b>	135,80
Subventions d'investissement				
Provisions réglementées				
<b>TOTAL (I)</b>	<b>318 400</b>	65,78	<b>408 758</b>	37,04
Produits des émissions de titres participatifs				
Avances conditionnées				
<b>TOTAL (II)</b>				
<b>Provisions pour risques et charges</b>				
Provisions pour risques				
Provisions pour charges				
<b>TOTAL (III)</b>				
<b>Emprunts et dettes</b>				
Emprunts obligataires convertibles				
Autres Emprunts obligataires				
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit				
. Emprunts				
. Découverts, concours bancaires				
Emprunts et dettes financières diverses				
. Divers				
. Associés	71 242	14,72	647 956	58,71
Avances & acomptes reçus sur commandes en cours				
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	10 920	2,26	4 500	0,41
Dettes fiscales et sociales				
. Personnel				
. Organismes sociaux				
. Etat, impôts sur les bénéficiaires				
. Etat, taxes sur le chiffre d'affaires				
. Etat, obligations cautionnées				
. Autres impôts, taxes et assimilés	83 442	17,24	42 402	3,84
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés				
Autres dettes				
Instruments financiers à terme				
Produits constatés d'avance				
<b>TOTAL (IV)</b>	<b>165 604</b>	34,22	<b>694 858</b>	62,96
Ecart de conversion et différences d'évaluation passif (V)				
<b>TOTAL PASSIF (I à V)</b>	<b>484 004</b>	100,00	<b>1 103 616</b>	100,00

Période du 01/01/2020 au 31/12/2020

Présenté en Euros

COMPTE DE RÉSULTAT		Exercice clos le 31/12/2020 (12 mois)		Exercice précédent 31/12/2019 (12 mois)		Variation absolue (12 / 12)		%	
	France	Exportation	Total	%	Total	%	Variation	%	
Ventes de marchandises									
Production vendue biens									
Production vendue services	62 912 060		62 912 060	100,00	45 501 460	100,00	17 410 600	38,26	
<b>Chiffres d'Affaires Nets</b>	<b>62 912 060</b>		<b>62 912 060</b>	<b>100,00</b>	<b>45 501 460</b>	<b>100,00</b>	<b>17 410 600</b>	<b>38,26</b>	
Production stockée									
Production immobilisée									
Subventions d'exploitation									
Reprises sur amortis. et prov., transfert de charges									
Autres produits					1	0,00	-1	-100,00	
<b>Total des produits d'exploitation (I)</b>			<b>62 912 060</b>	<b>100,00</b>	<b>45 501 461</b>	<b>100,00</b>	<b>17 410 599</b>	<b>38,26</b>	
Achats de marchandises (y compris droits de douane)									
Variation de stock (marchandises)									
Achats de matières premières et autres approvisionnements									
Variation de stock (matières premières et autres approv.)									
Autres achats et charges externes			59 833 019	95,11	43 277 844	95,11	16 555 175	38,25	
Impôts, taxes et versements assimilés			118 167	0,19	76 901	0,17	41 266	53,66	
Salaires et traitements									
Charges sociales									
Dotations aux amortissements sur immobilisations									
Dotations aux provisions sur immobilisations									
Dotations aux provisions sur actif circulant									
Dotations aux provisions pour risques et charges									
Autres charges			0	0,00	1	0,00	-1	-100,00	
<b>Total des charges d'exploitation (II)</b>			<b>59 951 187</b>	<b>95,29</b>	<b>43 354 746</b>	<b>95,28</b>	<b>16 596 441</b>	<b>38,28</b>	
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>			<b>2 960 873</b>	<b>4,71</b>	<b>2 146 714</b>	<b>4,72</b>	<b>814 159</b>	<b>37,93</b>	
<b>Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun</b>									
Bénéfice attribué ou perte transférée (III)									
Perte supportée ou bénéfice transféré (IV)									
Produits financiers de participations			15 853 522	25,20			15 853 522	N/S	
Produits des autres valeurs mobilières et créances									
Autres intérêts et produits assimilés									
Reprises sur provisions et transferts de charges									
Différences positives de change									
Produits nets sur cessions valeurs mobilières placement									
<b>Total des produits financiers (V)</b>			<b>15 853 522</b>	<b>25,20</b>			<b>15 853 522</b>	<b>N/S</b>	
Dotations financières aux amortissements et provisions									
Intérêts et charges assimilés									
Différences négatives de change									
Charges nettes sur cessions valeurs mobilières placements									
<b>Total des charges financières (VI)</b>									
<b>RÉSULTAT FINANCIER (V-VI)</b>			<b>15 853 522</b>	<b>25,20</b>			<b>15 853 522</b>	<b>N/S</b>	
<b>RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I-II+III-IV+V-VI)</b>			<b>18 814 395</b>	<b>29,91</b>	<b>2 146 714</b>	<b>4,72</b>	<b>16 667 681</b>	<b>776,43</b>	

**COMPTE DE RÉSULTAT**

Période du 01/01/2020 au 31/12/2020

Présenté en Euros

<b>COMPTE DE RÉSULTAT ( suite )</b>	Exercice clos le 31/12/2020 (12 mois)		Exercice précédent 31/12/2019 (12 mois)		Variation absolue (12 / 12)	%
Produits exceptionnels sur opérations de gestion						
Produits exceptionnels sur opérations en capital						
Reprises sur provisions et transferts de charges						
<b>Total des produits exceptionnels (VII)</b>						
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion						
Charges exceptionnelles sur opérations en capital						
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions						
<b>Total des charges exceptionnelles (VIII)</b>						
<b>RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (VII-VIII)</b>						
Participation des salariés (IX)						
Impôts sur les bénéfices (X)	5 424 754	8,62	647 956	1,42	4 776 798	737,21
<b>Total des Produits (I+III+V+VII)</b>	<b>78 765 582</b>	125,20	<b>45 501 461</b>	100,00	<b>33 264 121</b>	73,11
<b>Total des Charges (II+IV+VI+VIII+IX+X)</b>	<b>65 375 941</b>	103,92	<b>44 002 702</b>	96,71	<b>21 373 239</b>	48,57
<b>RÉSULTAT NET</b>	<b>13 389 641</b>	21,28	<b>1 498 758</b>	3,29	<b>11 890 883</b>	793,38
	<i>Bénéfice</i>		<i>Bénéfice</i>			
Dont Crédit-bail mobilier						
Dont Crédit-bail immobilier						

**PREAMBULE**

Au bilan avant répartition de l'exercice clos le 31/12/2020 dont le total est de 484 003,57 E et au compte de résultat de l'exercice dégageant un résultat de 13 389 641,11 E, présenté sous forme de liste.

L'exercice a une durée de 12 mois, recouvrant la période du 01/01/2020 au 31/12/2020.

Les notes et tableaux ci-après font partie intégrante des comptes annuels.

L'exercice précédent avait une durée de 12 mois recouvrant la période du 01/01/2019 au 31/12/2019.

Les comptes ont été établis sous la responsabilité de la direction de l'entité.

Période du 01/01/2020 au 31/12/2020

REGLES ET METHODES COMPTABLES

- Règles et méthodes comptables
- Changements de méthode
- Informations complémentaires pour donner une image fidèle

COMPLEMENTS D'INFORMATIONS RELATIFS AU BILAN ET AU COMPTE DE RESULTAT

- Etat des échéances des créances et des dettes

Informations et commentaires sur :

- Charges à payer et avoirs à établir
- Composition du capital social
- Tableau de variation des capitaux propres
- Honoraires des Commissaires Aux Comptes

## 1 - REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- indépendance des exercices,

et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes:

### 1.1 - CREANCES ET DETTES

Les créances et les dettes sont valorisées à leur valeur nominale. Une dépréciation est pratiquée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur comptable.

### 1.2 - AUTRES ELEMENTS SIGNIFICATIFS - COVID-19

Dans le contexte exceptionnel lié à la crise sanitaire dû à la propagation du Covid-19, Tikehau Capital a pris les dispositions nécessaires pour assurer un suivi et un accompagnement permanent des sociétés dans lesquelles il a investi en direct ou à travers ses fonds. Il est toutefois encore trop tôt pour déterminer l'impact que la situation actuelle pourrait avoir sur leur activité et leurs résultats, et donc sur la performance des sociétés et des fonds qui portent ces investissements.

## 2 - CHANGEMENTS DE METHODE

Les méthodes d'évaluation et de présentation des comptes annuels retenues pour cet exercice n'ont pas été modifiées par rapport à l'exercice précédent.

Etablissement des états financiers en conformité avec :

- le règlement de l'Autorité des Normes Comptables N°2017-01 du 05 mai 2017, modifié par le règlement ANC N°2017-03 du 03 novembre 2017
- les articles L123-12 à L123-28 du Code de Commerce 2017 et mis à jour des différents règlements complémentaires à la date d'établissement des comptes annuels.

**ANNEXE**

Période du 01/01/2020 au 31/12/2020

Aux comptes annuels présentée en Euro

**3 - INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES POUR DONNER UNE IMAGE FIDELE**

La Société a produit au service des impôts le 11 avril 2017, son accord pour autoriser la Société Tikehau Capital Advisors dont le siège social est à Paris, 32 rue de Monceau, à se constituer seule redevable de l'impôt sur les résultats de ladite Société en vue de la détermination du résultat d'ensemble du groupe, conformément aux dispositions de l'article 223 A du code général des impôts.

La méthode de neutralité, la plus généralement retenue, s'applique. Chaque filiale constate en fin d'exercice sa charge d'impôt comme si elle était imposée séparément. L'économie d'impôt réalisée par le groupe au titre d'un exercice constitue un gain immédiat de la société de tête de groupe.

La présente convention est conclue pour une durée de cinq exercices à compter du 1er janvier 2017 prenant fin le 31 décembre 2022.

Au titre de l'exercice, TCGP est redevable d'un montant d'impôts de 71 242 euros auprès de Tikehau Capital Advisors.

**4 - ETAT DES ECHEANCES DES CREANCES ET DES DETTES**

ETAT DES CREANCES	Montant brut	Un an au plus	Plus d'un an
Créances rattachées à des participations			
Prêts			
Autres immobilisations financières			
Clients douteux ou litigieux			
Autres créances clients			
Créances représentatives de titres prêtés			
Personnel et comptes rattachés			
Sécurité sociale, autres organismes sociaux			
Etat et autres collectivités publiques:			
- Impôts sur les bénéfices			
- T.V.A.	3 866	3 866	
- Autres impôts, taxes, versements et assimilés			
- Divers			
Groupe et associés			
Débiteurs divers			
Charges constatées d'avance			
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>3 866</b>	<b>3 866</b>	
Montant des prêts accordés dans l'exercice			
Remboursements des prêts dans l'exercice			
Prêts et avances consentis aux associés			

ETAT DES DETTES	Montant brut	A un an au plus	Plus 1 an 5 ans au plus	A plus de 5 ans
Emprunts obligataires convertibles				
Autres emprunts obligataires				
Emprunts et dettes auprès des org. de crédits:				
- à un an maximum				
- plus d'un an				
Emprunts et dettes financières				
Fournisseurs et comptes rattachés	10 920	10 920		
Personnel et comptes rattachés				
Sécurité sociale et autres organismes sociaux				
Etat et autres collectivités publiques:				
- Impôts sur les bénéfices				
- T.V.A.				
- Obligations cautionnées				
- Autres impôts et taxes	83 442	83 442		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés				
Groupe et associés	71 242	71 242		
Autres dettes				
Dette représentative de titres empruntés				
Produits constatés d'avance				
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>165 604</b>	<b>165 604</b>		
Emprunts souscrits en cours d'exercice				
Emprunts remboursés en cours d'exercice				
Emprunts et dettes contractés auprès associés				

**6 - AUTRES TABLEAUX (SUITE)****6.1 - CHARGES A PAYER ET AVOIRS A ETABLIR**

Montant des charges à payer et avoirs à établir inclus dans les postes suivants du bilan	Montant TTC
Emprunts obligataires convertibles	
Autres emprunts obligataires	
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	
Emprunts et dettes financières divers	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	7 320
Dettes fiscales et sociales	83 442
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	
Autres dettes	
TOTAL	90 762

**6.2 - COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL**

	Nombre	Valeur nominale
Actions /parts soc. composant le capital au début de l'exercice	100 000	1,00
Actions /parts soc. émises pendant l'exercice		
Actions /parts soc. remboursées pendant l'exercice		
Actions /parts soc. composant le capital en fin d'exercice	100 000	1,00

Commentaires:

## ANNEXE

Période du 01/01/2020 au 31/12/2020

aux comptes annuels présentée en Euros

## 6.3 – TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

(en euros)	Capital Social	Réserves			Résultat de l'exercice	Acompte sur dividendes	Dividendes	Prov. réglementées	Total des Capitaux Propres
		Réserve Légale	Autres Réserves	Report à nouveau					
<b>Situation au 31.12.2019</b>	<b>100 000</b>	<b>10 000</b>			<b>1 498 758</b>	<b>-1 200 000</b>			<b>408 758</b>
Décision de l'associé unique du 18.05.2020				18 758	-1 498 758	1 200 000	1 480 000		-280 000
Décision du Président du 22.06.2020						-12 000 000			-12 000 000
Décision du Président du 16.12.2020						-1 200 000			-1 200 000
Résultat de l'exercice					13 389 641				13 389 641
<b>Situation au 31.12.2020</b>	<b>100 000</b>	<b>10 000</b>		<b>18 758</b>	<b>13 389 641</b>	<b>-13 200 000</b>	<b>1 480 000</b>		<b>318 400</b>

En juin 2020, la société a versé un acompte sur dividendes d'un montant de 12 000 000 euros, soit 120 euros par action.

En décembre 2020, la société a versé un 2<sup>ème</sup> acompte sur dividendes d'un montant de 1 200 000 euros, soit 12 euros par action.

**ANNEXE**

Période du 01/01/2020 au 31/12/2020

Aux comptes annuels présentée en Euro

**7 - AUTRES TABLEAUX (SUITE)****7.1 - HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

	<b>Montant</b>
- Honoraires facturés au titre du contrôle légal des comptes	9 700
- Honoraires facturés au titre des conseils et prestations de services	
- TOTAL	9 700

Commentaires:

**ANNEXE 2.3.5.1(C) – RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS DE  
TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER POUR L’EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2020**

Aca Nexia - Société par actions simplifiée au capital de 640 000 € - RCS Paris 331 057 406  
Société d’expertise comptable et de commissariat aux comptes  
Membre indépendant de Nexia International  
31, rue Henri Rochefort - 75017 Paris - France

Tikehau Capital General Partner

Société par Actions Simplifiée au capital de 100.000 euros  
Siège social : 32 rue de Monceau – 75008 Paris

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LES COMPTES ANNUELS**

Exercice clos le 31 décembre 2020

À l’Associé Unique de la société Tikehau Capital General Partner,

**Opinion**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Associé Unique, nous avons effectué l’audit des comptes annuels de la société Tikehau Capital General Partner relatifs à l’exercice clos le 31 décembre 2020, tels qu’ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l’exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

**Fondement de l’opinion**

**Référentiel d’audit**

Nous avons effectué notre audit selon les normes d’exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l’audit des comptes annuels » du présent rapport.

**Indépendance**

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 2020 à la date d'émission de notre rapport.

#### Justification des appréciations

La crise mondiale liée à la pandémie de COVID-19 crée des conditions particulières pour la préparation et l'audit des comptes de cet exercice. En effet, cette crise et les mesures exceptionnelles prises dans le cadre de l'état d'urgence sanitaire induisent de multiples conséquences pour les entreprises, particulièrement sur leur activité et leur financement, ainsi que des incertitudes accrues sur leurs perspectives d'avenir. Certaines de ces mesures, telles que les restrictions de déplacement et le travail à distance, ont également eu une incidence sur l'organisation interne des entreprises et sur les modalités de mise en œuvre des audits.

C'est dans ce contexte complexe et évolutif que, en application des dispositions des articles L.823-9 et R.823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les appréciations suivantes qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes pour l'audit des comptes annuels de l'exercice.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

#### Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Président et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés à l'Associé Unique.

Nous attestons de la sincérité et de la concordance avec les comptes annuels des informations relatives aux délais de paiement mentionnées à l'article D.441-6 du Code de commerce.

#### Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Président.

#### Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois

garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du Code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit.

En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Paris, le 7 avril 2021

Le commissaire aux comptes,

Aca Nexia  
Représenté par  
Olivier Juramie

**ANNEXE 3.2.1.2(B)(I) – RAPPORTS SUR LA VALEUR DES APPORTS REALISES DANS LE CADRE DE LA FUSION ET SUR LA REMUNERATION DE LA FUSION**

**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**

**Fusion-Absorption**

de la société Tikehau Capital General Partner par Tikehau Capital

## Rapport des commissaires à la fusion

A l'associé de la société Tikehau Capital General Partner 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 la fusion par voie d'absorption de la société Tikehau Capital General Partner (ci-après « TCGP ») par la société Tikehau Capital (ci-après « Tikehau Capital » ou la « Société bénéficiaire »), nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L. 225-147 du code de commerce.

Notre appréciation de la rémunération de l'apport fait l'objet d'un rapport distinct.

La valeur de l'apport a été arrêtée dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 1<sup>er</sup> 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 professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la Société bénéficiaire augmentée de la prime d'apport.

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

À 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 notre conclusion présentées selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Diligences 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 de fusion, peuvent se résumer comme suit.

### 1.1. Contexte de l'opération

La présente opération de fusion-absorption 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 scission dans le cadre de l'apport partiel d'actif réalisé par TCA.

## 1.2. Présentation des sociétés concernées et liens entre les sociétés

### 1.2.1 Société bénéficiaire (absorbante)

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 (absorbée)**

La société Tikehau Capital General Partner (TCGP) est une société par actions simplifiée, constituée le 12 février 2014. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 800 453 433.

Le capital social de TCGP s'élève à 100 000 euros et est divisé en 100 000 actions d'un euro de valeur nominale chacune, intégralement souscrites par son associé unique, la société Tikehau Capital Advisors (TCA), société par actions simplifiée au capital social de 32 284 386 euros et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 480 622 026.

TCGP n'a pas émis de titres, de valeurs mobilières donnant accès ou non à son capital, ni consenti de droits donnant accès à son capital.

#### Objet social

Tikehau Capital General Partner est une société qui a pour objet :

- la gérance et/ou l'exercice de la qualité d'associé commandité de Tikehau Capital ;
- la gestion de sociétés commerciales ;
- l'activité de société holding ayant la qualité d'actionnaire ou d'associé (y compris indéfiniment responsable) ou détenant des participations financières (minoritaires, majoritaires ou dans des sociétés unipersonnelles) ;
- toutes prestations de services en matière administrative, financière, comptable, juridique, commerciale, informatique ou de gestion au profit des filiales de la Société ou de toutes autres sociétés dans lesquelles elle détiendrait une participation ; et généralement, toutes opérations mobilières ou immobilières, industrielles, commerciales ou financières se rattachant directement ou indirectement à cet objet ou à tous objets similaires ou connexes, ou pouvant être utiles à cet objet ou de nature à en faciliter la réalisation ;
- conformément à son objet social, TCGP est associé commandité de Tikehau Capital, désigné en application de l'article 9 des statuts de Tikehau Capital, et gérant désigné en application de l'article 8 des statuts de Tikehau Capital.

### ***1.2.3 Liens entre les sociétés et dirigeants communs***

Ni la société absorbée, ni la société absorbante ne détiennent de valeurs mobilières de l'autre partie. TCGP est seul associé commandité de Tikehau Capital, désigné en application de l'article 9 des statuts de Tikehau Capital et détient à ce titre des parts de commandité.

La société absorbée et la société absorbante sont contrôlées par TCA, TCA détenant 100% du capital de la société absorbée et détenant directement 36,99% du capital de la société absorbante. TCA contrôle également la société Fakarava Capital, qui elle-même détient 6,79% du capital de la société absorbante.

La société absorbée et la société absorbante 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 TCA et MCH (société par actions simplifiée, au capital social de 645 773 euros, détenant directement 10,24% du capital de TCA.

Il est prévu, dans le cadre du projet de réorganisation du groupe Tikehau Capital, la constitution d'une nouvelle société, dont le capital sera détenu par TCA, qui sera nommée associé commandité de la société absorbante ainsi que des modifications dans la gérance de la société absorbante.

A la date des présentes, la société absorbée exerce les fonctions de gérant de la société absorbante. La société absorbée a pour Président et Directeur Général respectivement les sociétés AF&Co et MCH.

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 la Fusion et immédiatement avant la constatation de la réalisation définitive de la Fusion.

## **1.3. Présentation de l'opération**

### ***1.3.1. Caractéristiques essentielles de l'opération***

Le projet de traité de fusion précise de façon détaillée les modalités de réalisation de l'opération. En substance, celles-ci peuvent être résumées comme suit.

#### ***1.3.1.1 Date d'effet comptable et fiscal***

Les parties ont convenu de conférer à l'opération de fusion par voie d'absorption un effet rétroactif, sur le plan comptable et fiscal, au 1<sup>er</sup> janvier 2021.

En conséquence, les opérations, tant actives que passives, engagées par la société TCGP, l'absorbée, depuis cette date jusqu'à la date de réalisation de la fusion, seront réputées avoir été accomplies pour le compte de la société Tikehau Capital, société absorbante, d'un point de vue comptable et fiscal.

### ***1.3.1.2 Conditions suspensives***

La fusion-absorption et la dissolution de la société absorbée qui en résulte sont subordonnées à la réalisation des conditions suspensives telles qu'énumérées à l'article 14 du projet de traité de fusion, à savoir :

- la mise à disposition du document d'exemption à l'obligation de déposer un prospectus établi à l'occasion des opérations de réorganisation, à destination des actionnaires de la société absorbante et établi en vue de l'admission des actions à émettre en rémunération de la Fusion et de l'Apport ;
- l'approbation par TCA, associé unique de TCGP, de l'ensemble des stipulations du traité, de la fusion qui y est convenue et des modalités de sa rémunération ;
- l'approbation par l'assemblée générale mixte de Tikehau Capital et par l'associé commandité de Tikehau Capital de l'ensemble des stipulations du traité, de la Fusion qui y est convenue et de l'augmentation de capital en rémunération de la fusion ;
- l'obtention d'une décision de l'AMF accordant à TCA, AF&Co, MCH et aux actionnaires de Tikehau Capital agissant de concert avec TCA le bénéfice d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique obligatoire et de retrait visant les titres de Tikehau Capital.

### ***1.3.1.3 Régime fiscal appliqué à l'opération***

Les parties entendent placer la fusion sous le bénéfice du régime fiscal de faveur des fusions prévu par les dispositions de l'article 210 A du code général des impôts.

À cet effet, Tikehau Capital prendra l'engagement de respecter l'ensemble des dispositions de l'article 210 A du code général des impôts.

## **1.3.2 Description des apports**

### ***1.3.2.1 Méthode d'évaluation retenue***

Les conditions de la fusion ont été établies sur la base des comptes sociaux de TCGP de l'exercice clos le 31 décembre 2020 et des comptes sociaux de Tikehau Capital de l'exercice clos le 31 décembre 2020, tous deux joints respectivement en annexes 3.1 et 3.2 au projet de traité de fusion.

En application des dispositions du Titre VII du règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables relatif au plan comptable général, les apports réalisés dans le cadre de la fusion-absorption de TCGP par Tikehau Capital sont évalués sur la base de leur valeur réelle, déterminée sur la base des méthodes de valorisation décrites en annexe au projet de traité, 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'actif net transféré.

La rémunération de la fusion a quant à elle été déterminée à partir des valeurs réelles respectives des actions de la société absorbée et des actions de la société absorbante.

### 1.3.2.2 Description des apports

Sur la base des éléments d'actifs figurant dans les comptes sociaux de TCGP au 31 décembre 2020, utilisés pour établir les conditions de la fusion, les actifs apportés par TCGP à Tikehau Capital au titre de la Fusion comprenaient au 31 décembre 2020 les éléments suivants :

Eléments d'actif apportés	Situation au 31 décembre 2020
	Valeur réelle
Fonds de commerce	439 950 014 €
<b>Actif immobilisé</b>	<b>439 950 014 €</b>
Autres créances	3 866 €
Disponibilités	480 138 €
<b>Actif circulant</b>	<b>484 004 €</b>
<b>Total Actif</b>	<b>440 434 018 €</b>

La valeur réelle des éléments d'actif composant le patrimoine de TCGP à Tikehau Capital au titre de la Fusion s'élève donc à 440 434 018 euros.

Les passifs pris en charge par Tikehau Capital au titre de la Fusion comprenaient au 31 décembre 2020 les éléments suivants :

Eléments de passif pris en charge	Situation au 31 décembre 2020
	Valeur réelle
Compte courant d'associés	71 242 €
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	10 920 €
Dettes fiscales et sociales	83 442 €
<b>Emprunts et dettes</b>	<b>165 604 €</b>
<b>Total Passif</b>	<b>165 604 €</b>

Le montant total des passifs composant le patrimoine de TCGP pris en charge par Tikehau Capital au titre de la Fusion s'élève donc à 165 604 euros.

La valeur de l'actif net apporté, correspondant à l'actif net de TCGP au 31 décembre 2020 calculé sur la base de sa valeur réelle, s'élève donc à 440 268 414 euros.

## 2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

### 2.1. Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion

Notre mission consiste à vérifier l'absence de surévaluation des apports.

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

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.

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

En particulier, les diligences spécifiques suivantes ont été réalisées :

- entretiens avec les représentants des parties à l'opération et leurs conseils, tant pour en appréhender le contexte, que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- examen du projet de traité de fusion et de ses annexes ;
- vérification de la pleine propriété des actifs apportés, en nous faisant confirmer l'absence de toute garantie ou nantissement s'y apportant ;
- vérification du respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports ;
- rapprochement entre les valeurs comptables attribuées aux apports et les comptes arrêtés au 31 décembre 2020 de la société dont ces apports sont issus ;
- examen des méthodes de valorisation ayant permis de déterminer la valeur réelle de la société absorbée ;
- mise en œuvre de nos propres travaux d'estimation de la valeur, complétés le cas échéant d'analyses de sensibilité ;
- vérification de l'absence de faits ou d'événements intervenus avant le jour de la signature du présent rapport, susceptibles de remettre en cause la valeur nette des apports.

## **2.2. Appréciation de la méthode de valorisation des apports et de sa conformité à la réglementation comptable**

Aux termes de l'article 4 du traité de fusion, les parties sont convenues de retenir la valeur réelle des éléments d'actif apportés et de passif pris en charge en tant que valeur des apports.

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'actif net transféré.

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

## **2.3. Réalité de l'Apport**

Dans le cadre de nos travaux, nous nous sommes assurés que les actifs apportés étaient libres de tout nantissement.

Par ailleurs, nous nous sommes fait confirmer, par lettre d'affirmation, l'absence de toute restriction dans le transfert des actifs apportés et des passifs pris en charge.

## **2.4. Valeur individuelle des apports**

Comme indiqué ci-dessus, les éléments d'actif et de passif de la société absorbée seront transférés à leur valeur réelle, estimée à partir des valeurs comptables telles qu'elles ressortent des comptes de la société TCGP arrêtés au 31 décembre 2020, comptes qui ont été établis suivant les règles et principes comptables français. La valeur des actifs et passifs apportés est correctement représentée par leur valeur comptable, à l'exception de celle du fonds de commerce qui a été déterminée à partir de la valeur globale comme indiqué ci-après.

Sur cette base, nous n'avons pas d'observation particulière à formuler sur la valeur individuelle des actifs apportés et des passifs transmis dans le cadre de l'opération.

## **2.5. Appréciation de la valeur globale des apports**

Nous avons apprécié le caractère raisonnable des modalités d'évaluation en valeur réelle des apports effectués par TCGP à Tikehau Capital.

La valeur des apports effectués par TCGP à Tikehau Capital est intimement liée aux capitaux propres consolidés de Tikehau Capital, puisque TCGP reçoit directement 2% des capitaux propres consolidés du groupe Tikehau Capital, dont 1,9% sont rétrocédés à TCA au titre des services fournis à Tikehau Capital.

TCGP reçoit par ailleurs, en sa qualité d'associé commandité, un dividende précipitaire 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 du groupe Tikehau Capital 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<sup>er</sup> juin 2021 incluant les contrats à durée indéterminée et déterminée 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 la présente Fusion entre Tikehau Capital et TCGP et l'Apport effectué par TCA 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, de l'apport effectué par TCGP à Tikehau Capital au titre de la présente Fusion, d'autre part, de l'Apport effectué par TCA à Tikehau Capital, 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 l'apport partiel d'actif réalisé par TCA au profit de 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 Tikehau Capital. 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 cet 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 de TCGP.

S'agissant de la valeur des apports pris dans leur ensemble, nous nous sommes assurés du caractère cohérent et raisonnable de la valeur économique estimée au 31 décembre 2020 de l'actif net apporté par TCGP.

Afin d'apprécier cette valeur économique, nous nous sommes notamment référés aux méthodes de valorisation mis en œuvre par les parties à l'opération et décrite 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 TCGP, en sa qualité d'associé commandité de Tikehau Capital, 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 avec la société TCGP, pour les mêmes raisons, 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.

Pour l'évaluation de l'actif net de la société TCGP, 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 et des comptes consolidés de Tikehau Capital et des comptes d'exploitation de TCGP – cf *supra*.

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 aux apports effectués par TCGP correspond pour Tikehau Capital à la valeur attribuée à cette économie nette de coûts et de dividendes précipitaires, estimée sur la base des 2% des capitaux propres consolidés du groupe Tikehau Capital et des 12,5% du résultat net social de Tikehau Capital.

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 l'actif net apporté par la société TCGP.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas identifié d'élément susceptible de remettre en cause la valeur globale des apports effectués par TCGP à Tikehau Capital.

### 3. Synthèse – points clé

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

La valeur de TCGP est intimement liée aux résultats de Tikehau Capital, puisqu'elle reçoit en sa qualité d'associé commandité, un dividende précipitaire de 12,5% du résultat net social de Tikehau Capital. TCGP reçoit par ailleurs 0,1% des capitaux propres consolidés du groupe Tikehau Capital au titre des management fees (après rétrocession de 1,9% à son associé unique TCA).

À la suite de cette opération, le préciput de l'associé commandité sera significativement réduit de 12,5% à 1% du résultat net social de Tikehau Capital.

La fourchette de valeurs de l'Apport telle qu'elle ressort de notre analyse encadre la valeur de 440 268 414 euros retenue par les parties, étant précisé que cette valeur s'inscrit plutôt dans le haut de notre fourchette de valeurs s'agissant de la méthode DCF retenue à titre principal.

#### 4. Conclusion

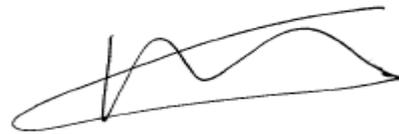
Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 440 268 414 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante.

A Neuilly sur Seine et Paris, le 8 juin 2021

**Sonia Bonnet-Bernard**



**Alain Abergel**



**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****Fusion absorption**

de Tikehau Capital General Partners par Tikehau Capital

## Rapport des commissaires à la Fusion

Aux actionnaires de la société Tikehau Capital et à l'associé unique de la société Tikehau Capital General Partner.

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 la fusion-absorption par la société Tikehau Capital (ci-après « Tikehau Capital » ou la « Société bénéficiaire » ou la « Société ») de la société Tikehau Capital General Partner (ci-après « TCGP » ou la « Société absorbée »), nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L. 236-10 du Code de commerce.

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

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 1<sup>er</sup> juin 2021.

Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de ce rapport d'échange.

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 professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions de Tikehau Capital et aux actions de TCGP sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

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
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions Tikehau Capital et aux actions TCGP
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé
4. Synthèse – Points clé
5. Conclusion

## 1. Présentation de l'opération

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

### 1.1. Contexte de l'opération

La présente fusion-absorption 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 TCGP. TCC serait, tout comme l'est aujourd'hui TCGP, filiale à 100% de Tikehau Capital Advisors (ci-après « 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 bénéficierait d'un préciput réduit, prévu dans le cadre de sa nomination et les statuts seraient modifiés pour refléter cette diminution du préciput des commandités ;
- l'apport par la société 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 scission dans le cadre de l'apport par TCA à Tikehau Capital des actifs et passifs relatifs à la branche complète d'activité correspondant aux Fonctions *corporate* centrales du groupe Tikehau Capital.

## 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 absorbée**

TCGP est une société par actions simplifiée qui a été constituée le 12 février 2014. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 800 453 433.

Le capital social de TCGP s'élève à 100 000 euros et est divisé en 100 000 actions d'un euro de valeur nominale chacune, intégralement souscrites par son associé unique, la société TCA (société par actions simplifiée au capital social de 32 284 386 euros, ayant son siège social 32 rue de Monceau, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 480 622 026), par apport en numéraire et libérées de la totalité de leur valeur nominale.

#### Objet social

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

- la gérance et/ou l'exercice de la qualité d'associé commandité de Tikehau Capital ;
- la gestion de sociétés commerciales ;
- l'activité de société « holding » ayant la qualité d'actionnaire ou d'associé (y compris indéfiniment responsable) ou détenant des participations financières (minoritaires, majoritaires ou dans des sociétés unipersonnelles) ;
- toutes prestations de services en matière administrative, financière, comptable, juridique, commerciale, informatique ou de gestion au profit des filiales de la Société ou de toutes autres sociétés dans lesquelles elle détiendrait une participation ; et
- généralement, toutes opérations mobilières ou immobilières, industrielles, commerciales ou financières se rattachant directement ou indirectement à cet objet ou à tous objets similaires ou connexes, ou pouvant être utiles à cet objet ou de nature à en faciliter la réalisation.

Conformément à son objet social, TCGP est associé commandité de Tikehau Capital, désigné en application de l'article 9 des statuts de Tikehau Capital, et gérant désigné en application de l'article 8 des statuts de Tikehau Capital.

### **1.2.3 Liens entre les sociétés et dirigeants communs**

A la date du présent rapport, ni la Société absorbée, ni la Société bénéficiaire ne détiennent de valeurs mobilières de l'autre partie. TCGP est seul associé commandité de Tikehau Capital, désigné en application de l'article 9 des statuts de Tikehau Capital et détient à ce titre des parts de commandité.

La Société absorbée et la Société bénéficiaire sont contrôlées par TCA, TCA détenant 100% du capital de la Société absorbée et détenant directement 36,99% du capital de la Société bénéficiaire.

TCA contrôle la société Fakarava Capital (société par actions simplifiée au capital social de 64 490 150 euros, ayant son siège social 32 rue de Monceau, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 485 242 150) qui elle-même détient 6,79% du capital de la Société bénéficiaire.

La Société absorbée et la Société bénéficiaire font partie d'un groupe de sociétés co-fondé par MM. Antoine Flamarion et Mathieu Chabran, respectivement actionnaires des sociétés AF&Co (société par actions simplifiée, au capital social de 952 430 euros, ayant son siège social au 32 rue Monceau, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 444 427 298 RCS Paris (« AF&Co »), détenant directement 23,12% du capital de la société TCA) et MCH (société par actions simplifiée, au capital social de 645 773 euros, ayant son siège social au situé 32 rue Monceau, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 480 619 337 RCS Paris (« MCH »), détenant directement 10,24% du capital de la société TCA).

Il est prévu, dans le cadre du projet de réorganisation, la constitution d'une nouvelle société, Tikehau Capital Commandité, dont le capital sera détenu par TCA, qui sera nommée associé commandité de la société bénéficiaire, ainsi que des modifications dans la gérance de la Société bénéficiaire.

Par ailleurs, il est prévu l'apport d'une branche complète d'activité par TCA à la Société bénéficiaire correspondant aux Fonctions *corporate* centrales (telles que définies ci-après) du groupe Tikehau Capital, dans le cadre d'un apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions.

## **1.3. Description de l'opération**

### **1.3.1. Caractéristiques essentielles de l'Apport**

Il est envisagé de procéder à une réorganisation de la structure du groupe Tikehau Capital et de son actionnariat, afin d'en simplifier la gouvernance, d'assurer une meilleure lisibilité des flux financiers et de réduire le précipt de l'associé commandité et la rémunération de la gérance de Tikehau Capital.

Ce projet de réorganisation serait mis en œuvre par la réalisation, le même jour que celui de la réalisation de la Fusion, des opérations successives suivantes :

- i. la désignation d'un nouvel associé commandité et de deux nouveaux gérants statutaires de la Société bénéficiaire (la « Nouvelle Gouvernance ») ;
- ii. la Fusion-absorption de TCGP par Tikehau Capital ;
- iii. l'apport par TCA à la Société bénéficiaire des actifs et passifs relatifs à la branche complète d'activité correspondant aux Fonctions *corporate* centrales du groupe Tikehau Capital dans le cadre d'un apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions (l'« Apport »). L'Apport permettrait d'internaliser les Fonctions *corporate* centrales au sein de Tikehau Capital de sorte que Tikehau Capital rassemblerait l'intégralité des moyens lui permettant (ainsi que ses filiales) de fonctionner.

L'ensemble des actifs et passifs de TCGP seront transférés à Tikehau Capital par voie de transmission universelle du patrimoine, conformément aux termes et conditions du traité de fusion, entraînant la dissolution sans liquidation de TCGP. Par conséquent, TCA, associé unique de TCGP, sera rémunéré en actions nouvelles Tikehau Capital. Le coût supporté historiquement par Tikehau Capital, qui était une charge annuelle équivalente à 2% des fonds propres consolidés du groupe Tikehau Capital, serait remplacé par une rémunération fixe annuelle totale de 2,5 millions d'euros HT à partir de 2021.

### **1.3.2. Conditions suspensives**

La fusion-absorption et la dissolution de la société absorbée qui en résulte sont subordonnées à la réalisation des conditions suspensives telles qu'énumérées à l'article 14 du projet de traité de fusion, à savoir :

- la mise à disposition du document d'exemption à l'obligation de déposer un prospectus établi à l'occasion des opérations de réorganisation, à destination des actionnaires de la société absorbante et établi en vue de l'admission des actions à émettre en rémunération de la Fusion et de l'Apport ;
- l'approbation par TCA, associé unique de TCGP, de l'ensemble des stipulations du traité, de la fusion qui y est convenue et des modalités de sa rémunération ;
- l'approbation par l'assemblée générale mixte de Tikehau Capital et par l'associé commandité de Tikehau Capital de l'ensemble des stipulations du traité, de la Fusion qui y est convenue et de l'augmentation de capital en rémunération de la fusion ;
- l'obtention d'une décision de l'AMF accordant à TCA, AF&Co, MCH et aux actionnaires de Tikehau Capital agissant de concert avec TCA le bénéfice d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique obligatoire et de retrait visant les titres de Tikehau Capital.

L'Apport prendra effet de manière rétroactive au 1<sup>er</sup> janvier 2021.

### **1.3.3. Rémunération de l'Apport**

En rémunération de l'Apport, évalué à la somme totale de 440 268 414 euros, la société TCA recevra 14 924 353 actions nouvelles, d'une valeur nominale de douze euros (12 euros), entièrement libérées, créées par la société Tikehau Capital, qui augmentera ainsi son capital de 179 092 236 euros.

La différence entre la valeur de l'Apport, soit 440 268 414 euros, et le montant de l'augmentation du capital de Tikehau Capital, de 179 092 236 euros, constituera une prime d'apport d'un montant de 261 176 178 euros.

## **2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions Tikehau Capital et aux actions TCGP**

### **2.1. Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion**

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de Tikehau Capital et l'associé unique de TCGP, la société TCA, sur les valeurs relatives retenues afin de déterminer le rapport d'échange et d'apprécier le caractère équitable de ce dernier. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » menée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut être utilisé dans ce contexte.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission.

Dans ce cadre, nous avons notamment :

- pris connaissance du contexte et des objectifs de l'Opération ;
- discuté avec le management des deux sociétés, et leurs conseils en charge de la réalisation de l'opération, tant pour appréhender son contexte, que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- vérifié la propriété et la libre disposition des actifs apportés par TCGP ;
- examiné le projet de traité de fusion et ses annexes ;
- vérifié que les comptes des sociétés Tikehau Capital et TCGP, arrêtés au 31 décembre 2020, avaient été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes ;
- analysé les travaux réalisés par les banques conseils ;
- examiné le plan d'affaires détaillé du groupe Tikehau Capital couvrant la période 2021-2025 ainsi que l'extrapolation 2026-2032 réalisée par le management du Groupe, et discuté avec les responsables concernés notamment sur la pertinence des hypothèses retenues ;

- apprécié les critères d'évaluation de Tikehau Capital et de TCGP au moyen notamment d'une approche intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie avec une analyse de sensibilité de la valeur à différents paramètres, se fondant sur les indications recueillies auprès de nos interlocuteurs ;
- à titre de vérification, mis en œuvre une évaluation de Tikehau Capital par comparaison avec des multiples de résultats observés sur des groupes cotés exerçant une activité comparable ;
- analysé la valeur de TCGP de manière homogène à celle de Tikehau Capital et la sensibilité du rapport d'échange à l'ensemble des fourchettes de valeurs de Tikehau Capital ressortant des travaux de valorisation ;
- obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants de Tikehau Capital et TCGP qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

## **2.2. Méthode d'évaluation et détermination des valeurs relatives attribuées aux actions Tikehau Capital et aux actions TCGP**

### **2.2.1 Valeur relative de Tikehau Capital**

Les approches d'évaluation suivantes ont été jugées inadaptées :

- actif net comptable et actif net réévalué : ces approches ne sont pas pertinentes. Le montant des capitaux propres consolidés, part du Groupe, de Tikehau Capital, soit 2 797 millions d'euros au 31 décembre 2020, ne représente pas la valeur du groupe Tikehau Capital. En l'absence d'actif significatif hors exploitation susceptible d'être réévalué, l'approche par l'actif net réévalué n'est pas davantage pertinente. La valeur de Tikehau Capital est principalement issue de son activité, qui est appréhendée par les approches d'évaluation présentées ci-après ;
- méthode des transactions comparables : en l'absence de transaction récente intervenue sur des sociétés comparables à Tikehau Capital, nous n'avons pu mettre en œuvre cette méthode.

Eu égard aux caractéristiques du groupe Tikehau Capital, trois approches d'évaluation ont été examinées.

#### **2.2.1.1. Évaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie à titre principal**

Selon cette méthode, la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs que son exploitation est susceptible de générer, déduction faite des investissements nécessaires à son activité, et de son endettement net à la date de l'évaluation. Les flux sont actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon des prévisions.

Dans le cadre de nos travaux nous avons analysé le plan prévisionnel, décliné par activité, établi de manière détaillée par le management de Tikehau Capital selon le due process habituel sur la période 2021 - 2025. Nous avons également pris connaissance de l'extrapolation réalisée en central par le management de la Société. Les prévisions utilisées ont été établies dans le contexte actuel du marché.

Nous avons par ailleurs pris connaissance et analysé les travaux des banques conseils de Tikehau Capital relatifs à la rémunération de l'apport.

Le taux utilisé pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie, à 9%, correspond au coût moyen pondéré du capital. Il a été calculé à partir des données du marché les plus récentes en matière de taux d'intérêt, de prime de risque du marché et de risque du secteur, ainsi que des particularités de la structure financière du groupe Tikehau Capital.

Par ailleurs, la valorisation inclut une valeur terminale obtenue en actualisant à l'infini un flux de trésorerie jugé normatif en fin de période de prévisions et tenant compte d'un taux de croissance arrêté en fonction des prévisions d'inflation.

La fourchette de valeurs ressortant de la méthode DCF encadre la valeur de 29,50 euros retenue pour déterminer la parité d'échange.

### **2.2.1.2. Évaluation par application de multiples de sociétés cotées comparables à titre de recoupement**

L'approche de valorisation par les comparables boursiers a consisté, sur la base des dernières données de marché disponibles, à valoriser l'entité Tikehau Capital par référence à des multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables, en privilégiant les multiples portant sur la rentabilité (multiples de résultat lié aux commissions).

La valeur s'établit dans une fourchette large encadrant la valeur de 29,50 euros retenue pour déterminer la parité d'échange.

L'approche par les comparables boursiers n'a été retenue qu'à titre de recoupement pour apprécier la valeur de Tikehau Capital, car elle n'a pas pu être mise en œuvre pour évaluer TCGP compte tenu des spécificités de l'activité de cette dernière.

### **2.2.1.3. Évaluation par référence au cours de bourse et aux objectifs des analystes à titre de recoupement**

Les actions de la société bénéficiaire des apports étant admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment A), nous avons également pu nous appuyer sur la référence au cours de bourse ainsi que sur les cours cibles des analystes pour apprécier la valeur des titres de Tikehau Capital.

Ces références, pertinentes pour évaluer Tikehau Capital, ne trouvent cependant pas à s'appliquer dans la mesure où TCGP n'est pas une société cotée. Elles ont été utilisées à titre de recoupement pour conforter la valeur de Tikehau Capital ressortant des approches mises en œuvre.

A la date d'annonce de l'Opération, le 20 mai 2021, le cours de Tikehau Capital ressort à 24,7 euros en spot et à 25,8 euros en moyenne pondérée des volumes sur 1 mois. La valeur de Tikehau Capital de 29,50 euros retenue dans le cadre de la présente Opération extériorise des primes respectives de 19,4% et 14,2% sur ces cours. Nous observons que postérieurement à l'annonce de l'Opération, le 21 mai 2021, le cours a augmenté de 9% pour s'établir à 26,9 euros.

La Société est suivie par 9 analystes. Sur la base des notes publiées depuis le 18 mars 2021, date d'annonce des résultats 2020 de la Société, jusqu'à la date d'annonce de l'Opération, le cours cible médian des analystes ressort à 29,5 euros, identique à la valeur retenue dans le cadre de la présente Opération.

### **2.2.2 Valeur de l'Apport effectué par TCGP**

Nous avons analysé la valeur de l'Apport effectué par TCGP dans notre rapport sur la valeur des apports. Rappelons que la valeur de TCGP est intimement liée aux capitaux propres consolidés de Tikehau Capital, puisqu'elle reçoit 0,1% des capitaux propres consolidés du groupe Tikehau Capital au titre des *management fees* (après rétrocession de 1,9% au titre d'une convention de prestation de services conclue avec TCA). TCGP reçoit par ailleurs en sa qualité d'associé commandité, un dividende précipitaire de 12,5% du résultat net social de Tikehau Capital.

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

La fourchette de valeurs de l'Apport, telle qu'elle ressort de notre analyse, encadre la valeur de 440 268 414 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.

### **2.3. Commentaires et/ou observations des commissaires à la fusion sur les évaluations exposées dans le projet de traité de fusion**

Nous n'avons pas de commentaire sur les méthodes retenues et écartées, ni sur les paramètres utilisés par les parties pour déterminer les valeurs relatives.

### **2.4. Méthodes et/ou critères complémentaires introduits par les commissaires à la fusion**

Nous avons réalisé les études de sensibilité qui nous sont apparues appropriées, en particulier sur les taux d'actualisation, de croissance à l'infini et de base de calcul du dividende précipitaire.

## **2.5. Appréciation des valeurs relatives**

Ainsi que rappelé ci-dessus, la valeur de TCGP est dépendante des capitaux propres consolidés de Tikehau Capital et de son résultat social.

Dès lors, les valeurs relatives retenues pour déterminer la parité d'échange sont interdépendantes et nous avons apprécié les valeurs relatives de TCGP et de Tikehau Capital sur des bases homogènes.

Les références aux cours de bourse et aux objectifs de cours de Tikehau Capital, ainsi que la méthode des comparables boursiers n'ont été retenues qu'à titre de recoupement pour apprécier la valeur de Tikehau Capital, car elles ne pouvaient être utilisées de manière homogène pour évaluer la société TCGP. Nous nous sommes cependant assurés que la valeur relative de Tikehau Capital déterminée par la méthode DCF était au moins égale au cours de bourse et cohérente avec les objectifs de cours des analystes.

## **3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé**

### **3.1. Rapport d'échange proposé par les parties**

Pour rappel, l'opération consiste en la fusion-absorption de TCGP par Tikehau Capital. L'ensemble des actifs et passifs de TCGP seront transférés à Tikehau Capital par voie de transmission universelle du patrimoine, conformément aux termes et conditions du traité de fusion, entraînant la dissolution sans liquidation de TCGP. Par conséquent, TCA, associé unique de TCGP, sera rémunéré en actions nouvelles de Tikehau Capital.

Dans ce contexte, le rapport d'échange a été fixé en évaluant l'actif net apporté par TCGP sur des bases homogènes avec celles retenues pour évaluer Tikehau Capital.

### **3.2. Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion**

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux précédemment décrits que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions Tikehau Capital, d'une part, et à l'actif net apporté par TCGP, d'autre part.

Nous avons apprécié le caractère équitable du rapport d'échange proposé par référence aux valeurs relatives ainsi déterminées.

### **3.3. Appréciation et positionnement du caractère équitable du rapport d'échange, commentaires et/ou observations éventuels**

Afin d'apprécier la sensibilité de la parité à la valeur attribuée à Tikehau Capital et de manière homogène à l'actif net apporté par TCGP, nous avons analysé la sensibilité de la parité à une large fourchette de valeurs attribuées à l'action Tikehau Capital.

Nous notons la grande sensibilité de la parité aux différents paramètres retenus dans l'analyse.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause les valeurs relatives retenues dans le projet de traité de fusion, qui ont été déterminées selon des critères de valorisation homogènes.

### **3.4. Incidence du rapport d'échange sur la situation des différentes catégories d'actionnaires ou associés**

Nous avons étudié l'impact de l'Opération sur le résultat net par action de Tikehau Capital.

Sur la base du résultat net anticipé au titre de 2021 par le consensus des analystes à la date du 18 mai 2021 (soit 116,3 millions d'euros), l'Opération considérée dans sa globalité, en ce incluant à la fois l'opération d'Apport et l'opération de Fusion, présente un caractère relatif pour les actionnaires de Tikehau Capital.

Nous observons que l'Opération ne serait néanmoins que légèrement relative, voire dilutive selon les hypothèses retenues, sur la base du résultat net anticipé au titre de 2021 retraité de la perte exceptionnelle liée au dénouement des instruments de couverture souscrits en 2020 à titre de protection contre la baisse de la valeur des investissements de Tikehau Capital.

## **4. Synthèse – points clé**

### **4.1. Diligences mises en œuvre**

Nous avons, pour l'essentiel, apprécié la valeur des titres des sociétés concernées par l'Opération par référence à l'approche des flux prévisionnels de trésorerie actualisés. Nous avons également retenu, s'agissant de la seule valeur des titres de Tikehau Capital, des approches complémentaires reposant sur la comparaison avec un échantillon de sociétés cotées comparables ainsi que sur le cours de bourse et les cours cibles des analystes.

#### **4.2. Éléments essentiels ayant une incidence sur les valeurs et le rapport d'échange**

Sur la base des informations qui nous ont été communiquées et de nos travaux, nous observons que les principaux paramètres ayant une incidence sur les valeurs des entités parties prenantes à l'Opération et sur le rapport d'échange sont les taux d'actualisation utilisés, ainsi que l'hypothèse retenue pour calculer, à compter de 2026, le résultat social de Tikehau Capital par référence au résultat consolidé du groupe Tikehau Capital. Nous avons étudié la sensibilité du rapport d'échange à ces paramètres. Le rapport d'échange retenu se situe dans la fourchette des rapports d'échange ressortant des différentes analyses que nous avons conduites.

Enfin, nous rappelons que l'Opération présente un caractère relatif sur la base du résultat net de Tikehau Capital estimé par le consensus d'analystes au titre de 2021. Il n'est que légèrement relatif voire dilutif sur le résultat net retraité des éléments exceptionnels.

## 5. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 149,24 actions Tikehau Capital pour 1 action TCGP arrêté par les parties présente un caractère équitable.

A Neuilly sur Seine et Paris, le 8 juin 2021

**Sonia Bonnet-Bernard**



**Alain Abergel**



**ANNEXE 3.2.2.2(B)(1) – RAPPORTS SUR LA VALEUR DES APPORTS REALISES DANS LE CADRE DE  
L'APPORT ET SUR LA REMUNERATION DE L'APPORT**

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

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>	<b>Situation au 31 décembre 2020</b>
	<b>Valeur réelle</b>
<b>Provisions</b>	
Provisions pour risques	0 €
Provisions pour charges	284 975 €
<b>Dettes</b>	
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 €
<b>Total Passif</b>	<b>6 786 596 €</b>

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

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

### 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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

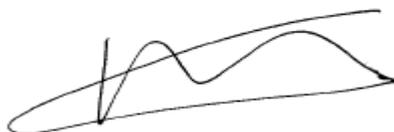
Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur d'apport retenue s'élevant à 710 231 600 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire, majorée de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

A Neuilly sur Seine et Paris, le 8 juin 2021

**Sonia Bonnet-Bernard**



**Alain Abergel**



**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 rémunération des apports prévu par l'article L. 236-10 du Code de commerce.

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

La rémunération des apports a été arrêtée dans le projet de traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 1<sup>er</sup> juin 2021.

Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de la rémunération proposée.

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 professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions de Tikehau Capital et aux apports de TCA sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement de la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

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
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions Tikehau Capital et à l'Apport effectué par TCA
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée
4. Synthèse – Points clé
5. Conclusion

## 1. Présentation de l'opération

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. Description 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<sup>er</sup> 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 (12 euros), entièrement libérées, créées par la société Tikehau Capital, qui augmentera ainsi son capital de 288 907 764 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.

## **2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions Tikehau Capital et à l'Apport effectué par TCA**

### **2.1. Diligences mises en œuvre par les commissaires à la scission**

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de TCA et de Tikehau Capital sur les valeurs relatives retenues afin de déterminer la rémunération et d'apprécier le caractère équitable de cette dernière. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » menée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut être utilisé dans ce contexte.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission.

Dans ce cadre, nous avons notamment :

- pris connaissance du contexte et des objectifs de l'Opération ;
- discuté avec le management des deux sociétés, et leurs conseils en charge de la réalisation de l'opération, tant pour appréhender son contexte, que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- vérifié la propriété et la libre disposition des actifs apportés par TCA ;
- examiné le projet de traité d'apport partiel d'actif et ses annexes ;
- vérifié que les comptes des sociétés Tikehau Capital et TCA, arrêtés au 31 décembre 2020, avaient été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes ;
- analysé les travaux réalisés par les banques conseils ;
- examiné le plan d'affaires détaillé de Tikehau Capital couvrant la période 2021-2025 ainsi que l'extrapolation 2026-2032 réalisée par le management du Groupe, et discuté avec les responsables concernés notamment sur la pertinence des hypothèses retenues ;

- apprécié les critères d'évaluation de Tikehau Capital et de l'Apport au moyen notamment d'une approche intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie avec une analyse de sensibilité de la valeur à différents paramètres, se fondant sur les indications recueillies auprès de nos interlocuteurs ;
- à titre de vérification, mis en œuvre une évaluation de Tikehau Capital par comparaison avec des multiples de résultats observés sur des groupes cotés exerçant une activité comparable ;
- analysé la valeur de TCA de manière homogène à celle de Tikehau Capital et la sensibilité de la rémunération à l'ensemble des fourchettes de valeurs de Tikehau Capital ressortant des travaux de valorisation ;
- obtenu une lettre d'affirmation de représentants de Tikehau Capital et TCA qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

## **2.2. Méthode d'évaluation et détermination des valeurs relatives attribuées aux actions Tikehau Capital et à l'Apport TCA**

### **2.2.1 Valeur relative de Tikehau Capital**

Les approches d'évaluation suivantes ont été jugées inadaptées :

- actif net comptable et actif net réévalué : ces approches ne sont pas pertinentes. Le montant des capitaux propres consolidés, part du Groupe, de Tikehau Capital, soit 2 797 millions d'euros au 31 décembre 2020, ne représente pas la valeur du groupe Tikehau Capital. En l'absence d'actif significatif hors exploitation susceptible d'être réévalué, l'approche par l'actif net réévalué n'est pas davantage pertinente. La valeur de Tikehau Capital est principalement issue de son activité, qui est appréhendée par les approches d'évaluation présentées ci-après ;
- méthode des transactions comparables : en l'absence de transaction récente intervenue sur des sociétés comparables à Tikehau Capital, nous n'avons pu mettre en œuvre cette méthode.

Eu égard aux caractéristiques du groupe Tikehau Capital, trois approches d'évaluation ont été examinées.

#### **2.2.1.1. Évaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie**

Selon cette méthode, la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs que son exploitation est susceptible de générer, déduction faite des investissements nécessaires à son activité, et de son endettement net à la date de l'évaluation. Les flux sont actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon des prévisions.

Dans le cadre de nos travaux nous avons analysé le plan prévisionnel, décliné par activité, établi de manière détaillée par le management de Tikehau Capital selon le due process habituel sur la période 2021 – 2025. Nous avons également pris connaissance de l'extrapolation réalisée en central par le management de la Société. Les prévisions utilisées ont été établies dans le contexte actuel du marché.

Nous avons par ailleurs pris connaissance et analysé les travaux des banques conseils de Tikehau Capital relatifs à la rémunération de l'Apport.

Le taux utilisé pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie, à 9%, correspond au coût moyen pondéré du capital. Il a été calculé à partir des données du marché les plus récentes en matière de taux d'intérêt, de prime de risque du marché et de risque du secteur, ainsi que des particularités de la structure financière du groupe Tikehau Capital.

Par ailleurs, la valorisation inclut une valeur terminale obtenue en actualisant à l'infini un flux de trésorerie jugé normatif en fin de période de prévisions et tenant compte d'un taux de croissance arrêté en fonction des prévisions d'inflation.

La fourchette de valeurs ressortant de la méthode DCF encadre la valeur de 29,50 euros retenue pour déterminer la rémunération de l'Apport.

#### **2.2.1.2. Évaluation par application de multiples de sociétés cotées comparables à titre de recoupement**

L'approche de valorisation par les comparables boursiers a consisté, sur la base des dernières données de marché disponibles, à valoriser l'entité Tikehau Capital par référence à des multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables, en privilégiant les multiples portant sur la rentabilité (multiples de résultat lié aux commissions).

La valeur s'établit dans une fourchette large encadrant la valeur de 29,50 euros retenue pour déterminer la rémunération de l'Apport.

L'approche par les comparables boursiers n'a été retenue qu'à titre de recoupement pour apprécier la valeur de Tikehau Capital, car elle n'a pas pu être mise en œuvre pour évaluer l'Apport effectué par TCA compte tenu des spécificités de ce dernier.

#### **2.2.1.3. Évaluation par référence au cours de bourse et aux objectifs des analystes à titre de recoupement**

Les actions de la société bénéficiaire des apports étant admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment A), nous avons également pu nous appuyer sur la référence au cours de bourse ainsi que sur les cours cibles des analystes pour apprécier la valeur des titres de Tikehau Capital.

Ces références, pertinentes pour évaluer Tikehau Capital, ne trouvent cependant pas à s'appliquer dans la mesure où TCA n'est pas une société cotée. Elles ont été utilisées à titre de recoupement pour conforter la valeur de Tikehau Capital ressortant des approches mises en œuvre.

A la date d'annonce de l'Opération, le 20 mai 2021, le cours de Tikehau Capital ressort à 24,7 euros en spot et à 25,8 euros en moyenne pondérée des volumes sur 1 mois. La valeur de Tikehau Capital de 29,50 euros retenue dans le cadre de la présente Opération extériorise des primes respectives de 19,4% et 14,2% sur ces cours. Nous observons que postérieurement à l'annonce de l'Opération, le 21 mai 2021, le cours a augmenté de 9% pour s'établir à 26,9 euros.

La Société est suivie par 9 analystes. Sur la base des notes publiées depuis le 18 mars 2021, date d'annonce des résultats 2020 de la Société, jusqu'à la date d'annonce de l'Opération, le cours cible médian des analystes ressort à 29,5 euros, identique à la valeur retenue dans le cadre de la présente Opération.

### **2.2.2 Valeur de l'Apport effectué par TCA**

Nous avons analysé la valeur de l'Apport effectué par TCA dans notre rapport sur la valeur des apports. Rappelons que la valeur de TCA est étroitement 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 précipitaire de 12,5% du résultat net social de Tikehau Capital.

En synthèse, nos travaux relatifs à la détermination de la valeur relative attribuée à l'Apport effectué par TCA ont été menés 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 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.

### **2.3. Commentaires et/ou observations des commissaires à la scission sur les évaluations exposées dans le projet de traité d'apport partiel d'actif**

Nous n'avons pas de commentaire sur les méthodes retenues et écartées, ni sur les paramètres utilisés par les Parties pour déterminer les valeurs relatives.

### **2.4. Méthodes et/ou critères complémentaires introduits par les commissaires à la scission**

Nous avons réalisé les études de sensibilité qui nous sont apparues appropriées, en particulier sur les taux d'actualisation et de croissance à l'infini.

## 2.5. Appréciation des valeurs relatives

Ainsi que rappelé ci-dessus, la valeur de l'Apport effectué par TCA est dépendante des capitaux propres consolidés de Tikehau Capital.

Dès lors, les valeurs relatives retenues pour déterminer la parité d'échange sont interdépendantes et nous avons apprécié les valeurs relatives de l'Apport et de Tikehau Capital sur des bases homogènes.

Les références aux cours de bourse et aux objectifs de cours de Tikehau Capital, ainsi que la méthode des comparables boursiers n'ont été retenues qu'à titre de recoupement pour apprécier la valeur de Tikehau Capital, car elles ne pouvaient être utilisées de manière homogène pour évaluer l'Apport effectué par TCA.

Nous nous sommes cependant assurés que la valeur relative de Tikehau Capital déterminée par la méthode DCF était au moins égale au cours de bourse et cohérente avec les objectifs de cours des analystes.

## 3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée

### 3.1. Rémunération proposée par les parties

Pour rappel, l'Opération consiste en l'apport par TCA à Tikehau Capital de sa branche complète d'activité de Fonctions *corporate* centrales du groupe Tikehau Capital composée de l'ensemble de ses actifs et passifs, droits et obligations, notamment les contrats de travail, le droit au bail et les actifs matériels, sous réserve des seules exclusions spécifiquement énoncées dans le traité d'apport.

Dans ce contexte, la rémunération a été fixée en évaluant l'Apport effectué par TCA sur des bases homogènes avec celles retenues pour évaluer Tikehau Capital.

### 3.2. Diligences mises en œuvre par les commissaires à la scission

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission pour apprécier le caractère équitable de la rémunération proposée.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux précédemment décrits que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions Tikehau Capital, d'une part, et à l'Apport effectué par TCA, d'autre part.

Nous avons apprécié le caractère équitable de la rémunération proposée par référence aux valeurs relatives ainsi déterminées.

### **3.3. Appréciation et positionnement du caractère équitable de la rémunération proposée, commentaires et/ou observations éventuels**

Afin d'apprécier la rémunération proposée, nous avons analysé la sensibilité de cette dernière à une large fourchette de valeurs attribuées à l'action Tikehau Capital et, de manière homogène, à l'Apport TCA.

Nous notons la grande sensibilité de la rémunération aux différents paramètres retenus dans l'analyse.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause les valeurs retenues dans le projet de traité d'apport, qui ont été déterminées selon des critères de valorisation homogènes.

### **3.4. Incidence de la rémunération proposée sur la situation des différentes catégories d'actionnaires ou associés**

Nous avons étudié l'impact de l'Opération sur le résultat net par action de Tikehau Capital.

Sur la base du résultat net anticipé au titre de 2021 par le consensus des analystes à la date du 20 mai 2021 (soit 116,3 millions d'euros), l'Opération considérée dans sa globalité, en ce incluant à la fois l'opération d'Apport et l'opération de Fusion, présente un caractère relatif pour les actionnaires de Tikehau Capital.

Nous observons que l'Opération ne serait néanmoins que légèrement relative, voire dilutive selon les hypothèses retenues, sur la base du résultat net anticipé au titre de 2021 retraité de la perte exceptionnelle liée au dénouement des instruments de couverture souscrits en 2020 à titre de protection contre la baisse de la valeur des investissements de Tikehau Capital.

## **4. Synthèse – points clé**

### **4.1. Diligences mises en œuvre**

Nous avons, pour l'essentiel, apprécié la valeur des titres de Tikehau Capital et celle de l'Apport par référence à l'approche des flux prévisionnels de trésorerie actualisés. Nous avons également retenu, s'agissant de la seule valeur des titres de Tikehau Capital, des approches complémentaires reposant sur la comparaison avec un échantillon de sociétés cotées comparables ainsi que sur le cours de bourse et les cours cibles des analystes.

#### **4.2. Éléments essentiels ayant une incidence sur les valeurs et la rémunération proposée**

Sur la base des informations qui nous ont été communiquées et de nos travaux, nous observons que les principaux paramètres ayant une incidence sur les valeurs des entités parties prenantes à l'Opération et sur la rémunération sont les taux d'actualisation utilisés, ainsi que l'hypothèse retenue pour calculer, à compter de 2026, le résultat social de Tikehau Capital par référence au résultat consolidé du groupe Tikehau Capital. Nous avons étudié la sensibilité de la rémunération à ces paramètres. La rémunération proposée se situe dans la fourchette des parités ressortant des différentes analyses que nous avons conduites.

Enfin, nous rappelons que l'Opération présente un caractère relatif sur la base du résultat net de Tikehau Capital estimé par le consensus d'analystes au titre de 2021. Il n'est que légèrement relatif voire dilutif sur le résultat net retraité des éléments exceptionnels.

## 5. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la rémunération arrêtée par les parties pour l'Apport effectué par TCA, conduisant à émettre 24 075 647 actions Tikehau Capital, présente un caractère équitable.

A Neuilly sur Seine et Paris, le 8 juin 2021

**Sonia Bonnet-Bernard**



**Alain Abergel**

