

Eric LE FICHOUX

Expert-comptable

Commissaire aux comptes

Expert près la Cour d'appel de Paris
et les Cours administratives d'appel
de Paris et de Versailles

140, boulevard Haussmann

75008 Paris

Tél. +33 (0)1 44 90 95 18

Fax +33 (0)1 79 72 81 45

Mob +33 (0)6 28 56 09 32

eric.lefichoux@advisorem.com

TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT

Société par actions simplifiée au capital de 2.528.900 €

32, rue de Monceau

75008 Paris

491 909 446 RCS PARIS

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

sur la valeur des apports de titres de différentes sociétés
devant être effectués par TIKEHAU CAPITAL

*Désigné par décision de l'associé unique
en date du 14 avril 2026*

A l'associé unique,

En exécution de la mission de commissaire aux apports qui m'a été confiée par décision de l'associé unique de TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT (ci-après désignée « TIM ») en date du 14 avril 2026, dans le cadre d'un projet d'apport en nature de titres de différentes sociétés par TIKEHAU CAPITAL à TIM, j'ai établi le présent rapport prévu à l'article L. 225-147 du Code de commerce.

La valeur des apports a été arrêtée dans le projet de traité d'apport signé par les représentants des sociétés en présence en date du 18 mai 2026. Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. À cet effet, j'ai effectué mes diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire augmentée de la prime d'apport.

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

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

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

1. PRESENTATION DE L'OPÉRATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. Contexte de l'opération

Dans le cadre de la rationalisation de la gestion et de la détention du pôle gestion d'actifs pour compte de tiers (« Asset Management ») du groupe TIKEHAU CAPITAL (« le Groupe »), il est envisagé l'apport par TIKEHAU CAPITAL à sa filiale TIM quelle détient à 100% de participations se rattachant à cette activité.

Ces participations sont les suivantes :

- 100 % du capital et des droits de vote de TIKEHAU CAPITAL EUROPE, une société de droit anglais (*private limited company*) ;
- la totalité des membership interests dans TIKEHAU CAPITAL NORTH AMERICA LLC, une société de droit du Delaware (USA) (*limited liability company*) ;
- 50 % du capital et 50,50 % des droits de vote de IREIT GLOBAL GROUP, une société privée soumise au droit de Singapour (*private limited company*).

C'est dans ce contexte que s'inscrit l'apport par TIKEHAU CAPITAL à TIM des participations susvisées.

1.2. Présentation des intérêts en présence

1.2.1. Société apporteuse : TIKEHAU CAPITAL

TIKEHAU CAPITAL, société apporteuse, est une société en commandite par actions au capital de 2.118.343.332 €, divisé en 176.528.611 actions d'une valeur nominale de 12 € chacune, entièrement libérées. Son siège social est 32 rue de Monceau à Paris (75008). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 477 599 104 RCS PARIS.

L'action TIKEHAU CAPITAL est admise à la cote du marché Euronext Paris sous le code ISIN FR0013230612 « TKO ».

TIKEHAU CAPITAL, a pour objet directement ou indirectement :

- 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 activité financière, 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 la Société ou de toutes autres sociétés dans lesquelles elle détiendrait une participation ;
- 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 bénéficiaire : TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT

TIM, société bénéficiaire des apports, est une société par actions simplifiée au capital de 2.528.900 €, divisé en 25.289 actions d'une valeur nominale de 100 € chacune, entièrement libérées. Son siège social est 32 rue de Monceau à Paris (75008). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 491 909 446 RCS PARIS.

TIM a pour objet, directement et indirectement :

- l'exercice d'une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers dans les limites de l'agrément délivré par l'Autorité des Marchés Financiers ;
- la réalisation d'études, la prestation de services et la fourniture de conseils dans le domaine des investissements, notamment en instruments financiers et autres placements financiers ;
- la commercialisation en France et à l'étranger de tous organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou fonds d'investissement ;
- l'exercice d'une activité de courtage en assurance ;
- l'exercice d'une activité de transaction immobilière sur immeubles et fonds de commerce, intermédiation de vente, de l'achat de tous biens immobiliers ;
- le tout directement ou indirectement, soit seule, soit avec des tiers, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de commandite, de souscription, d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion, d'alliance, de société en participation ou de prise ou de dation ou en gérance de tous biens ou droits, ou autrement ;
- et plus généralement toutes opérations, de quelque nature qu'elles soient, juridiques, économiques et financières, civiles et commerciales, se rattachant à l'objet sus-indiqué ou à tous autres objets similaires ou connexes, de nature à favoriser, directement ou indirectement, le but poursuivi par la Société, son extension ou son développement, y compris la participation directe ou indirecte à toutes entreprises ou sociétés créées ou à créer.

1.2.3. Sociétés dont les titres ou droits au capital sont apportés

Les sociétés dont les titres sont apportés sont les suivantes :

- **IREIT GLOBAL GROUP PTE. LTD.** est une société privée à responsabilité limitée par actions de droit singapourien, enregistrée sous le numéro d'entité unique 201331623K. Son siège social est situé au 1 Wallich Street, #15-03 Guoco Tower, Singapour (078881).

IREIT GLOBAL GROUP (« IGG ») est la société de gestion singapourienne d'une foncière cotée à Singapour : IREIT Global. Tikehau Capital détient 50,00 % du capital d'IGG à la suite de la cession d'une partie de sa participation à CITY DEVELOPMENTS Ltd en avril 2019. IGG est agréé en tant que société de gestion par la Monetary Authority of Singapore (MAS), le régulateur financier singapourien.

- **TIKEHAU CAPITAL EUROPE LIMITED** est une société de droit anglais (*private limited company*) dont le numéro d'identification est 09154248. Son siège social est situé au 30 St. Mary Axe, Londres, Royaume-Uni.

TIKEHAU CAPITAL EUROPE (« TCE ») gère des véhicules de titrisation dédiés aux CLO (*Collateralized Loan Obligations*), produit spécialisé correspondant à des obligations adossées à un portefeuille de prêts à effet de levier. En tant que gestionnaire de CLO, elle est agréée et régulée par la Financial Conduct Authority.

- **TIKEHAU CAPITAL NORTH AMERICA LLC** est une société à responsabilité limitée de droit de l'Etat du Delaware, enregistrée sous le numéro 6376967. Son siège social est situé au 850 New Burton Road, Suite 201, Dover 19.904, Delaware.

TIKEHAU CAPITAL NORTH AMERICA (« TCNA ») héberge les équipes du Groupe basées aux Etats-Unis. Elle est enregistrée en qualité de conseiller en investissement (Registered Investment Advisor) auprès de l'autorité de supervision financière américaine (Securities and Exchange Commission - SEC). Elle a vocation à développer une activité de gestion d'actifs et contribuer au développement du Groupe dans ses stratégies aux Etats-Unis. Elle gère notamment des véhicules de titrisation dédiés aux CLO, des véhicules de dette secondaire, des fonds immobiliers ou d'infrastructures.

1.2.4. Lien entre les sociétés en présence

TIKEHAU CAPITAL détient 100% du capital de TIM, 100% du capital de TIKEHAU CAPITAL EUROPE, la totalité des membership interests dans TIKEHAU CAPITAL NORTH AMERICA LLC ainsi que 50% du capital et 50,50% des droits de vote de IREIT GLOBAL GROUP.

Monsieur Thomas FRIEDBERGER est Directeur général adjoint Groupe de TIKEHAU CAPITAL et est également Directeur général de TIM.

Monsieur Henri MARCOUX est Directeur général adjoint Groupe de TIKEHAU CAPITAL et il est également Président de TIM.

1.3. Description de l'opération

Sur la base des termes du projet de traité d'apport signé en date du 18 mai 2026, il ressort les éléments suivants :

1.3.1. Caractéristiques essentielles de l'apport

TIKEHAU CAPITAL déclare qu'elle est régulièrement et valablement propriétaire des titres apportés et ces dernières seront, à la date de réalisation, librement négociables et libres de tout privilège, nantissement, gage ou autre sûreté, de tout droit de préférence, droit de préemption, de toute clause d'inaliénabilité, clause d'agrément ou clause de réserve de propriété, de tout droit de jouissance ou de tout autre droit au profit d'un tiers.

TIM aura, à compter de la date de réalisation définitive de l'apport :

- la pleine propriété des titres apportés ;
- droit à tout dividende, produit, remboursement ou droit quelconque détaché ou mis en distribution qui serait décidé après la date de réalisation effective de l'apport.

A compter de la réalisation définitive de l'apport, TIKEHAU CAPITAL aura la jouissance des actions émises en rémunération, qui seront complètement assimilées aux actions anciennes et soumises comme elles à toutes les dispositions des statuts.

Les sociétés en présence ont décidé de placer l'opération sous le régime fiscal de faveur édicté par les articles 210 A et suivants du Code Général des Impôts (CGI) en matière d'impôts sur les sociétés.

Conformément aux dispositions de l'article 810-I du CGI, les apports, réalisés à titre pur et simple, au profit de TIM, seront enregistrés gratuitement.

1.3.2. Rémunération des apports

En rémunération des apports, sur la base des valeurs relatives des apports et des actions de la société bénéficiaire, 8.015 actions nouvelles de TIM seront émises, d'une valeur nominale de 100 € chacune, pour un montant total de 801.500 €, portant ainsi son capital de 2.528.900 € à 3.330.400 €.

La différence entre la valeur des apports, soit 273.079.472,63 €, et le montant de l'augmentation de capital de TIM, soit 801.500 €, constituera une prime d'apport d'un montant de 272.277.972,63 €, qui sera portée au passif du bilan de TIM, dans un compte « Prime d'émission », sur lequel porteront les droits de tous les associés.

1.3.3. Conditions suspensives

L'apport sera réalisé sous les conditions suspensives suivantes :

- l'approbation de l'apport et de l'augmentation de capital en résultant par l'associé unique de TIM ;
- et la réalisation d'une réduction de capital par TIKEHAU CAPITAL EUROPE pour un montant de 121.031.000 euros payée en titres de la société CLARANET LIMITED CAPITAL.

A défaut de réalisation des conditions suspensives au plus tard le 31 décembre 2026, le traité sera considéré comme caduc, sauf prorogation de ce délai par accord écrit des parties.

1.4. Présentation des apports

1.4.1. Méthode d'évaluation retenue

S'agissant d'apports de titres représentatifs du contrôle entre sociétés sous contrôle commun, les apports sont effectués à leur valeur nette comptable dans les comptes de TIKEHAU CAPITAL.

1.4.2. Description de l'apport

Montants en €	Nombre de titres apportés	Quote-part du capital de la société	Valeur Brute	Dépréciation	Valeur nette comptable
IREIT GLOBAL GROUP PTE.LTD.	2 257 500	50%	13 188 071,28		13 188 071,28
TIKEHAU CAPITAL EUROPE LTD.	346 927 401	100%	243 042 387,54		243 042 387,54
TIKEHAU CAPITAL NORTH AMERICA LLC	n.a.	100%	16 849 013,81		16 849 013,81
TOTAL			273 079 472,63		273 079 472,63

Les apports effectués par TIKEHAU CAPITAL se présentent comme suit :

La valeur totale des apports effectués par TIKEHAU CAPITAL à TIM s'élève par conséquent à **273.079.472,63€**.

2. DILIGENCES ET APPRÉCIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. Diligences mises en œuvre

Ma mission a pour objet d'apprécier l'absence de surévaluation des apports. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité ayant pour objet d'exprimer une opinion sur les comptes des sociétés, dont les actions sont apportées. Elle n'implique pas non plus la validation du régime fiscal applicable à l'opération. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Mon rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

Mon opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de ma mission. Il ne m'appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de décision de l'associé unique de TIM appelé à se prononcer sur l'opération d'apport.

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

Dans ce cadre, j'ai notamment :

- pris connaissance du contexte et des objectifs de la présente opération d'apport ;
- obtenu et pris connaissance des informations juridiques relatives aux sociétés en présence et aux sociétés dont les titres sont apportés ;
- examiné le projet de traité d'apport ;
- vérifié le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports et notamment du règlement ANC 2017-01 du 5 mai 2017 ;
- contrôlé la réalité des apports et apprécié l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la libre transmission ;
- obtenu communication des états financiers au 31 décembre 2025 des sociétés dont les titres sont apportés, ainsi que du rapport des auditeurs sur les comptes de TIKEHAU CAPITAL EUROPE ;
- obtenu et analysé les données prévisionnelles relatives aux trois sociétés dont les titres sont apportés ;
- apprécié les méthodes d'évaluation retenues et leur mise en œuvre pour apprécier la valeur économique des titres apportés, retenues par les parties pour déterminer la rémunération des apports ;
- effectué des diligences complémentaires sur l'appréciation de la valeur attribuable aux titres apportés.

J'ai également obtenu une lettre d'affirmation du représentant de TIKEHAU CAPITAL, qui m'a confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de ma mission.

2.2. Appréciation de la méthode de valorisation des apports et de sa conformité à la réglementation comptable

En application des dispositions du règlement de l'Autorité des normes comptables (ANC) 2017-01 du 5 mai 2017 relatives au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, le présent apport de titres représentatifs du contrôle, effectué entre sociétés sous contrôle commun, doit être effectué à sa valeur nette comptable.

Par conséquent, le principe de valorisation de l'apport retenu à sa valeur nette comptable, n'appelle pas de remarque de ma part.

2.3. Contrôle de la réalité des apports

J'ai contrôlé la détention effective des titres ou droits au capital apportés et je me suis fait confirmer qu'ils sont libres de toute sûreté.

2.4. Appréciation de la valeur individuelle des apports

Les titres ou droits au capital apportés par TIKEHAU CAPITAL à TIM, relatifs à IGG, TCNA et TCE sont représentatifs d'investissements stratégiques effectués par le Groupe dans le cadre du développement et de la diversification de son modèle économique à l'échelle internationale.

Dans le cadre de cette opération, j'ai apprécié la valeur des différentes lignes de titres apportés, en m'appuyant sur les travaux d'évaluation mis en œuvre par les parties en présence dans le cadre de la détermination de la rémunération des apports.

Ces travaux reposent notamment sur les perspectives d'évolution de l'activité et des résultats des trois sociétés en fonction de leurs maturités respectives et des perspectives des marchés sur lesquels elles sont implantées, telles qu'appréhendées dans le cadre de l'élaboration du plan d'affaires du Groupe au travers d'une approche dite *bottom-up*.

Les perspectives retenues pour chacune des sociétés appellent les remarques suivantes :

- S'agissant d'IGG, société de gestion de la foncière IREIT GLOBAL, si ses résultats sont déficitaires en 2025, imputables notamment aux difficultés rencontrées par le secteur de l'immobilier de bureaux et une phase de réaffectation de l'usage d'un immeuble à Berlin, elle anticipe une poursuite de la diversification des actifs et une reprise plus dynamique de l'activité à moyen terme et consécutivement des honoraires de gestion et des résultats s'y rapportant. Une telle reprise devra néanmoins se confirmer.
- Concernant TCNA, qui porte les activités de gestion du Groupe aux Etats-Unis, le plan d'affaires prévoit une poursuite de la croissance des actifs sous gestion observée au cours de ces dernières années, en capitalisant sur le savoir-faire du Groupe en matière de CLO et la mise en place de nouveaux fonds de dettes secondaires et d'infrastructures.

- Enfin, pour TCNE, dont l'activité est plus mature et la profitabilité de facto plus élevée que celle des deux autres sociétés susvisées, les prévisions retenues par le Groupe font ressortir la poursuite de la croissance et une optimisation des coûts et n'appellent pas d'autre remarque.

L'estimation de la valeur économique des titres a été approchée par l'application de multiples aux résultats et l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) à un taux cohérent avec celui retenu par le Groupe pour la réalisation de ses tests de dépréciations dans le cadre de l'arrête de ses comptes.

Il a également été tenu compte de la situation d'endettement net ou de trésorerie nette de chaque entité et de la distribution intercalaire de titres CLARANET par TCE à son associé unique préalablement à l'apport.

La mise en œuvre de ces méthodes d'évaluation conduit, pour chaque ligne de titres, à des valeurs sensiblement supérieures à leur valeur comptable dans les comptes de TIKEHAU CAPITAL.

Les travaux complémentaires d'évaluation et d'analyses de sensibilité que j'ai pu effectuer sont en outre de nature à conforter l'absence de surévaluation des valeurs d'apport de chaque ligne de titres.

En conséquence, les valeurs individuelles des apports relatives à ces trois entités retenues dans le contexte de cette opération n'appellent pas d'autre remarque de ma part.

2.5. Appréciation de la valeur globale des apports

La valeur globale des apports s'infère de la valeur attribuable aux trois participations susvisées, qui est très significativement supérieure à leur valeur comptable, telle que retenue conformément aux principes comptables applicables dans le cadre de cette opération de réorganisation interne du Groupe.

Par conséquent, la valeur globale des apports n'appelle pas d'autre remarque de ma part.

3. SYNTHÈSE – POINTS CLÉS

Ces apports de titres par TIKEHAU CAPITAL à TIM constituent une rationalisation interne de la détention des entités du pôle gestion d'actifs pour compte de tiers du Groupe.

Par conséquent, ils doivent être effectués à leur valeur nette comptable dans les comptes de TIKEHAU CAPITAL.

La valeur réelle estimée de ces participations, telle qu'appréhendée dans le cadre de la détermination de la rémunération des apports est sensiblement supérieure à la valeur nette comptable des titres ou droits au capital apportés.

Par conséquent, le risque de surévaluation globale des apports peut être raisonnablement écarté.

4. CONCLUSION

Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à 273.079.472,63 € 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, augmenté de la prime d'apport.

Fait, à Paris, le 19 mai 2026

Le commissaire aux apports désigné en application
de l'article L. 225-147 du Code de commerce

Signé par Eric Le Fichoux
Le 19 mai 2026



doc_GKJ
tx_AP0vqyVx1VAE

Eric LE FICHOUX