

**ANTOINE LEGOUX**  
155, rue de la Pompe  
75116 PARIS

**LAURENT BENEDICT**  
7, rue Chateaubriand  
75008 PARIS

---

**TIKEHAU CAPITAL**  
Société en commandite par actions au capital de 1 237 754 976 €  
32 rue Monceau – 75008 PARIS  
RCS Paris 477 599 104

**Apport d'actions de la société ACE PARTNERS**

**à la société TIKEHAU CAPITAL**

**Rapport des Commissaires aux Apports sur la valeur de l'apport**

**Apport d'actions de la société ACE PARTNERS  
à la société TIKEHAU CAPITAL**

**Rapport des Commissaires aux Apports sur la valeur de l'apport**

Aux associés,

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 10 octobre 2018, concernant l'apport des actions de la société ACE PARTNERS devant être effectué à la société TIKEHAU CAPITAL par

nous vous présentons notre rapport sur la valeur de l'apport proposé, prévu par l'article L. 225-147 du code de commerce, étant précisé que nos appréciations sur le caractère équitable de la rémunération de cet apport fait l'objet d'un rapport distinct.

L'apport a été défini dans un traité d'apport signé par les parties concernées en date du 26 septembre 2018.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative 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 à la valeur du nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports majorée de la prime d'apport.

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 prendre connaissance de nos constatations et conclusion présentées ci-après selon le plan suivant :

- 1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DE L'APPORT**
- 2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT**
- 3. CONCLUSION**

## 1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DE L'APPORT

### 1.1 Sociétés concernées

#### 1.11 ACE PARTNERS, société dont les titres sont apportés

La société ACE PARTNERS est une société par actions simplifiée au capital de 333 000 €, divisé en 333 000 actions de même catégorie de 1 € de valeur nominale chacune.

Son siège social est situé au 10-12 avenue de Messine – 75008 PARIS.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de PARIS sous le numéro SIREN 823 370 382.

La société est une holding.

Elle a comme mandataire social :

Président : Valérie DIXNEUF

Son capital social est réparti ainsi :

| Apporteurs   | Nombre d'Actions | Pourcentage de détention |
|--------------|------------------|--------------------------|
|              | 70.000           | 21,02%                   |
|              | 45.000           | 13,51%                   |
|              | 30.000           | 9,00%                    |
|              | 30.000           | 9,00%                    |
|              | 10.000           | 3,00%                    |
|              | 3.000            | 0,90%                    |
|              | 10.000           | 3,00%                    |
|              | 20.000           | 6,00%                    |
|              | 2.000            | 0,60%                    |
|              | 7.000            | 2,10%                    |
|              | 10.000           | 3,00%                    |
| ACE PARTNERS | 96.000           | 28,82%                   |
| <b>Total</b> | <b>333.000</b>   | <b>100,00%</b>           |

A titre d'information, la société présente les agrégats suivants au 31 décembre 2017 :

|   |           |
|---|-----------|
| - Capital social :                            | 333 000 € |
| - Capitaux propres (y compris résultat net) : | 421 336 € |
| - Résultat net :                              | 88 336 €  |
| - Chiffre d'affaires :                        | 0 €       |

Les comptes annuels clos au 31 décembre 2017 ont été certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes.

La société ACE PARTNERS est une société holding dont le principal actif est la participation qu'elle détient dans la société suivante :

- ACE MANAGEMENT, société anonyme au capital de 125 000 € reparti en 12 500 actions de 10 € de valeur nominale chacune, située au 10-12 avenue de Messine – 75008 PARIS immatriculée sous le numéro RCS PARIS 429 025 422. Elle a pour objet la gestion de fonds. Ses mandataires sociaux sont :
  - i. Directeur général et membre du Directoire : Monsieur Gilles DAGUET
  - ii. Vice-Président : Madame Agnès LETAILLEUR
  - iii. Président du Directoire : Monsieur Thierry LETAILLEUR
  - iv. Président du Conseil de Surveillance : Monsieur André DEBIONNE

ACE MANAGEMENT est détenue à 29,992% par ACE PARTNERS (3 749 actions sur 12 500).

A titre d'information, ACE MANAGEMENT présente les agrégats suivants au 31 décembre 2017 :

|   |             |
|---|-------------|
| - Capital social :                            | 125 000 €   |
| - Capitaux propres (y compris résultat net) : | 3 258 055 € |
| - Résultat net :                              | 236 454 €   |
| - Chiffre d'affaires :                        | 5 783 500 € |

Les comptes annuels clos au 31 décembre 2017 d'ACE MANAGEMENT ont été certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes.

### ***1.12 TIKEHAU CAPITAL, société bénéficiaire des apports***

La société TIKEHAU CAPITAL est une société en commandite par actions au capital de 1 237 754 976 € divisé en 103 146 248 actions de 12 € de valeur nominale chacune, entièrement libérées.

Son siège social est situé au 32 rue de Monceau – 75008 PARIS.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de PARIS sous le numéro SIREN 477 599 104.

La société a pour objet social l'activité de holding et de gestion de fonds.

Elle a comme gérant : la société TIKEHAU CAPITAL GENERAL PARTNER qui a pour Président la société AF&CO qui a pour Président, Monsieur Antoine FLAMARION et pour Directeur général la société MCH qui a pour Président, Monsieur Mathieu CHABRAN.

A titre d'information, la société présente les agrégats suivants au 31 décembre 2017 :

|   |              |
|---|--------------|
| - Capital social :                            | 1 233 597 K€ |
| - Capitaux propres (y compris résultat net) : | 2 330 474 K€ |
| - Résultat net :                              | 271 895 K€   |
| - Chiffre d'affaires :                        | 2 991 K€     |

Les comptes annuels clos au 31 décembre 2017 de TIKEHAU CAPITAL ont été certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes.

### 1.13 Les apporteurs

| Apporteurs   | Nombre d'Actions Apportées | Pourcentage de détention |
|--------------|----------------------------|--------------------------|
|              | 70.000                     | 21,02%                   |
|              | 45.000                     | 13,51%                   |
|              | 30.000                     | 9,00%                    |
|              | 3.000                      | 0,90%                    |
|              | 10.000                     | 3,00%                    |
|              | 20.000                     | 6,00%                    |
|              | 2.000                      | 0,60%                    |
|              | 7.000                      | 2,10%                    |
|              | 10.000                     | 3,00%                    |
| <b>Total</b> | <b>197.000</b>             | <b>59,16%</b>            |

Il est observé que initialement signataires du Traité d'Apport en qualité d'apporteurs, ont décidé d'exercer l'option qui leur était offerte aux termes du Traité d'Apport leur permettant de céder les 40.000 actions ACE Partners qu'ils détiennent (représentant 12% du capital d'ACE Partners) en lieu et place de les apporter ; en conséquence ils ne figurent donc plus dans la liste des apporteurs et le nombre et la valeur des actions apportées ont donc été ajustés pour exclure leurs actions.

#### **1.14 Liens entre les sociétés parties à l'opération**

Cf. paragraphe 1.2 ci-après.

### **1.2. Contexte de l'opération**

En date du 26 septembre 2018, [redacted] s'est engagé à céder à la date de réalisation à la société TIKEHAU CAPITAL 8 751 actions de la société ACE MANAGEMENT, sur un total de 12 500 actions composant son capital social, pour un prix de 7 770 888 € après retraitements.

Cette cession sera effectuée sur une base de valorisation de la société ACE MANAGEMENT, avant retraitements, de 11 500 000 €.

La société TIKEHAU CAPITAL acquerra 70,008% de la société ACE MANAGEMENT à la date de réalisation prévue par le contrat de cession d'actions conclu en date du 26 septembre 2018.

Le présent apport de titres permettra à la société TIKEHAU CAPITAL de détenir 100% des titres de la société ACE MANAGEMENT :

- Directement via la cession réalisée le 26 septembre 2018 permettant à la société TIKEHAU CAPITAL de détenir 70,008% de la société ACE MANAGEMENT,
- Indirectement via le présent apport en acquérant 88% de la société ACE PARTNERS (dont actions en autocontrôle mentionnées au paragraphe 1.11) qui détient 29,992% du capital de la société ACE MANAGEMENT, et
- Indirectement en acquérant 12% de la société ACE PARTNERS auprès de

### **1.3 Description, évaluation et rémunération des apports**

#### **1.31 Description des apports**

Selon le traité d'apport conclu en date du 26 septembre 2018, les apporteurs, mentionnés à au paragraphe 1.13, apportent à la société TIKEHAU CAPITAL :

- 197 000 actions de la société ACE PARTNERS soit 59,16% du capital de la société ACE PARTNERS ;
- deux des associés de la société ACE PARTNERS

J ayant exercé le 25 octobre 2018 la faculté d'opter en lieu et place de l'apport des 30 000 et 10 000 actions ACE PARTNERS dont ils sont respectivement propriétaires (soit 12% du capital de la société ACE PARTNERS), pour la cession à la société TIKEHAU CAPITAL desdites actions pour un prix de cession correspondant à la fraction de la valeur d'apport relative auxdites actions ;

les 96 000 actions restantes, soit 28,82% du capital de cette dernière, étant détenues par elle-même, la société ACE PARTNERS.

#### **1.32 Evaluation de la société apportée**

Le management de la société ACE PARTNERS a évalué les actions apportées de cette dernière de la manière suivante selon le traité d'apport (avant mise en œuvre de la faculté de cession par [redacted] mentionnée ci-dessus) :

*« la valeur des 3.749 actions de ACE Management détenues par la Société calculée sur la base d'une valeur par action ACE Management de 920 euros, soit la somme de 3.449.080 euros ;*

*diminuée d'un montant de cent seize mille deux cent dix-neuf euros (EUR 116.219), correspondant au dividende brut versé par ACE Management à la Société au titre de la distribution de trois cent quatre-vingt-sept mille cinq cents euros (EUR 387.500) votée le 25 mai 2018 et mise en paiement antérieurement à la date des présentes ;*

*diminuée du produit (i) du Solde des Frais Exceptionnels et (ii) du pourcentage de détention de la Société dans ACE Management, soit quatre-vingt-cinq mille six cent quarante-huit euros et soixante-seize centimes (EUR 85.648,76) ;*

augmentée du produit (i) d'un montant forfaitaire de deux cent soixante-treize mille soixante-douze euros et trois centimes (EUR 273.072,03) fixé ne varier au titre des distributions exceptionnelles effectuées par les fonds Financière de Brienne 1, Financière de Brienne 2 et Aerofund II au bénéfice d'ACE Management entre le 1<sup>er</sup> janvier 2018 et la date des présentes et (ii) du pourcentage de détention de la Société dans ACE Management, soit un montant forfaitaire de quatre-vingt-un mille huit cent quatre-vingt-dix-neuf euros et soixante-seize centimes (EUR 81.899,76) ; et

diminuée d'un montant forfaitaire de quatre cent trente-quatre mille huit cent cinq euros (EUR 434.805), correspondant au montant estimé de la dette nette de la Société à la Date de Réalisation telle qu'elle figure en Annexe 5. »

Après mise en œuvre de la faculté de cession par

† comme indiqué aux points 1.13 et 1.33 ci-dessus, la valeur totale d'apport des 197 000 actions ACE PARTNERS apportées ressort à 2 405 816,37 €.

### 1.33 Rémunération de l'apport

En rémunération du présent apport des 197 000 titres apportés pour 2 405 816,37 €, il sera créé 86 639 actions nouvelles de la société TIKEHAU CAPITAL d'une valeur nominale de 12 € ; le montant de l'augmentation de capital correspondante s'élèvera ainsi à 1 039 668 €, augmentée d'une prime d'apport de 1 366 148 €.

Le tableau ci-dessous récapitule les actions de la société TIKEHAU CAPITAL attribuées aux apporteurs listés au paragraphe 1.13 :

| Apporteurs   | Actions Apportées | Valeur de l'Apport  | Nombre de nouvelles actions émises |
|--------------|-------------------|---------------------|------------------------------------|
|              | 70 000,00         | 854 858,61          | 30 786,00                          |
|              | 45 000,00         | 549 551,96          | 19 791,00                          |
|              | 30 000,00         | 366 367,97          | 13 194,00                          |
|              | 3 000,00          | 36 636,80           | 1 319,00                           |
|              | 10 000,00         | 122 122,66          | 4 398,00                           |
|              | 20 000,00         | 244 245,32          | 8 796,00                           |
|              | 2 000,00          | 24 424,53           | 879,00                             |
|              | 7 000,00          | 85 485,86           | 3 078,00                           |
|              | 10 000,00         | 122 122,66          | 4 398,00                           |
| <b>Total</b> | <b>197 000,00</b> | <b>2 405 816,37</b> | <b>86 639,00</b>                   |

Les actions nouvelles TIKEHAU CAPITAL porteront jouissance à compter de la réalisation définitive de l'apport. Elles seront complètement assimilées aux actions anciennes et soumises comme elles, à toutes les dispositions des statuts. Elles donneront droit à toute distribution effectuée à compter de la date de réalisation de l'apport.

#### 1.4 Charges et conditions de l'opération

La société TIKEHAU CAPITAL aura la propriété et la jouissance des actions apportées de la société ACE PARTNERS le jour de la réalisation définitive de l'opération.

L'opération ne sera définitivement réalisée qu'à l'issue de la levée des conditions suspensives suivantes mentionnées dans le traité d'apport :

- *« l'approbation par la Gérance du Bénéficiaire, agissant sur délégation de l'assemblée générale extraordinaire du Bénéficiaire en date du 24 mai 2018 en vertu de la dixième résolution approuvée par ladite assemblée, de l'apport en nature au Bénéficiaire des Actions Apportées, de sa rémunération et de l'augmentation de capital du Bénéficiaire en résultant au travers de l'émission par le Bénéficiaire des Nouvelles Actions au profit des Apporteurs ;*
  
- *la réception par le Bénéficiaire des rapports du Commissaire aux Apports d'une part sur l'évaluation des Actions Apportées et sur le montant de l'augmentation du capital du Bénéficiaire en résultant, et d'autre part sur la rémunération de l'apport des Actions Apportées, au plus tard dans les délais prescrits par la Loi ;*
  
- *la signature et la remise au Bénéficiaire par chaque Apporteur, au plus tard à la Date de Réalisation, d'un engagement de conservation conforme au modèle joint en Annexe 2 ;*
  
- *l'absence d'une décision, injonction, ordonnance ou jugement rendu par une autorité gouvernementale qui serait de nature à interdire, suspendre, empêcher ou restreindre, de quelque manière que ce soit, la réalisation de l'Apport dans les conditions prévues aux présentes ou qui serait de nature à affecter la propriété des Actions Apportées ou l'exercice des droits qui y sont attachés ;*
  
- *les Conditions Suspensives de l'Acquisition ont été réalisées (ou il a été renoncé par écrit conformément aux termes du Contrat d'Acquisition par la partie au profit de laquelle ladite condition y était stipulée). »*

Sur le plan juridique, l'opération est soumise au régime de droit commun des augmentations de capital par apport en nature.

Sur le plan fiscal, l'apport est soumis au droit fixe de 500 € en matière de droits d'enregistrement et au régime fiscal de droit commun en matière d'impôt sur les sociétés.

Les autres charges et conditions de l'apport figurent dans le traité d'apport en nature et n'appellent pas de commentaire particulier de notre part.

## **2. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS**

### **2.1 Diligences accomplies**

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission, afin :

- de contrôler la réalité des apports et d'apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- d'apprécier la pertinence des méthodes retenues pour déterminer la valeur des apports ;
- de nous assurer que la valeur des apports des actions de la société ACE PARTNERS n'est pas surévaluée et de vérifier qu'elle correspond au moins à la somme de la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport majorée de la prime d'apport ;

Notre mission a pour objet d'éclairer les associés de la société TIKEHAU CAPITAL sur la valeur des apports consentis par les apporteurs. 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 être utilisé dans ce contexte.

Nous avons en particulier effectué les diligences suivantes :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération, tant pour comprendre l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables et juridiques envisagées dont la réalisation des entretiens téléphoniques suivants :
  - o le 26 octobre 2018 avec le management des sociétés ACE PARTNERS et ACE MANAGEMENT ; et
  - o notamment les 16 octobre 2018 et 29 octobre 2018 avec le management de la société TIKEHAU CAPITAL ;
- nous avons revu le traité d'apport et ses annexes ;
- nous nous sommes assurés de la propriété des actions ACE PARTNERS devant être apportées et de leur libre disponibilité, en nous faisant confirmer l'absence de tout gage ou nantissement se rapportant à ces titres ;
- nous avons pris connaissance des derniers comptes sociaux de la société dont les titres sont apportées, de sa filiale et de la société bénéficiaire des apports, ces comptes ont été certifiés sans réserve par leurs commissaires aux comptes respectifs ;

- nous nous sommes entretenus avec le commissaire aux comptes des sociétés ACE PARTNERS et ACE MANAGEMENT en date du 29 octobre 2018 ;
- nous avons également pris connaissance et procédé à un examen critique de l'approche retenue et des paramètres pris en compte concernant notamment :
  - o le business plan prévisionnel 2018 à 2020 de la société ACE MANAGEMENT établi par le management de cette dernière.
  - o les valorisations de la société ACE MANAGEMENT effectuées par :
    - le management de la société ACE MANAGEMENT d'une part ;
    - le management de la société TIKEHAU CAPITAL d'autre part.
- nous avons obtenu des lettres d'affirmation.

## **2.2 Appréciation de la valeur de l'apport**

La valeur de la société ACE PARTNERS déterminée par le management et exposée au paragraphe 1.32 s'élève 2 894 307 € pour 100% du capital après retraitements (et 3 449 080 euros avant retraitements).

Cette valorisation de la société ACE PARTNERS repose, comme mentionné au paragraphe 1.32, sur la valorisation de sa participation dans la société ACE MANAGEMENT c'est à dire les 3 749 actions de cette dernière valorisées à 920 € chacune, avant retraitements.

La valeur retenue, dans le cadre de la présente opération, de la société ACE MANAGEMENT ressort ainsi, avant retraitements, à 11 500 000 € pour 100% des actions composant le capital de cette dernière.

Cette valeur pour 100% du capital de la société ACE MANAGEMENT a été retenue sur la base d'un contrat de cession signé entre les parties en date du 26 septembre 2018 comme mentionné au paragraphe 1.2.

Il convient de préciser qu'il a été déduit et ajouté du montant de l'apport certains frais dont le détail figure en annexe du traité d'apport et représentant une décote nette d'un montant de 554 773 €.

S'agissant d'un rapprochement de gré à gré, retenir comme valeur pour cet apport celle issue de cette cession paraît justifié et cohérent.

Toutefois, dans le cadre de nos diligences et afin de s'assurer que l'Apport envisagé n'est pas surévalué, nous avons approché la valeur.

La valeur pour 100% du capital de 11 500 000 € de la société ACE MANAGEMENT est décomposée ainsi :

|                             |                        |
|-----------------------------|------------------------|
| Valeur d'entreprise :       | 6 500 000 € (1)        |
| + Trésorerie nette :        | 2 200 000 € (2)        |
| + <i>Carried Interest</i> : | <u>2 800 000 € (3)</u> |
|                             | 11 500 000 €           |

### (1) Valeur d'entreprise

Préalablement à la mise en œuvre de ces méthodes d'évaluation, la société TIKEHAU CAPITAL a mandaté la société 8 Advisory dans le cadre d'une *financial due diligence* avec l'établissement d'un rapport rendu en date du 2 mai 2018 destiné à se positionner notamment sur les points suivants de la société ACE MANAGEMENT :

- les performances historiques ;
- les flux de trésorerie ;
- le prévisionnel d'exploitation.

Sur la base de ce rapport, une valorisation multicritères a été mise en œuvre. La valeur d'entreprise de la société ACE MANAGEMENT a été déterminée à partir des méthodes suivantes listées ci-après.

- Méthode des DCF (méthode d'actualisation des flux de trésorerie) ;
- Méthode de valorisation fondée sur un multiple de 1% ou 1,5% des actifs sous gestion ;
- Méthode des multiples EV/EBITDA.

### (2) Trésorerie nette

Le calcul de la trésorerie nette de 2,2 M€ intégrée au calcul de la valeur de la société ACE MANAGEMENT a été déterminée la société 8 Advisory dans le cadre de la *financial due diligence* évoquée précédemment.

### (3) *Carried Interest*

Le *Carried Interest*, correspondant à la part de la plus-value réalisée par un fonds d'investissements revenant aux porteurs desdits titres lors de la sortie d'un fonds, a été calculé à 2,8 M€ par le management de la société TIKEHAU CAPITAL issu des bonis de liquidation des fonds suivants évalués au 31 décembre 2017 à 6,7 M€ :

- Aerofund III
- Aerofund II
- Brienne II
- Brienne I
- Atalaya

Il a été retenu, après application de plusieurs décotes, une valeur pour les *Carried Interest* pouvant être perçus par ACE Management d'un montant de 2,8 M€.

Nous avons donc procédé à une appréciation de la valeur globale de l'apport sur la base des méthodes mises en œuvre par le management.

- Appréciation de la méthode des flux de trésorerie disponibles :

L'évaluation a été réalisée par application de l'approche intrinsèque. Cette méthode valorise une société sur la base de ses performances futures et repose sur l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation nets d'impôts, après financement des investissements et du besoin en fonds de roulement.

L'approche décrite ci-dessus permet de déterminer la Valeur d'Entreprise, soit la valeur de l'actif économique.

La détermination de la Valeur de la Société, soit la valeur de marché des capitaux propres, nécessite de prendre en compte la position de trésorerie nette et des provisions pour risques et charges à la date d'évaluation.

Les études de sensibilité que nous avons menées, dans le cadre de l'approche intrinsèque par l'actualisation de flux disponibles, font ressortir des fourchettes d'évaluation encadrant la valorisation centrale retenue.

Néanmoins, la mise en œuvre de cette méthode d'évaluation et la valeur centrale retenue dépendent donc fortement des hypothèses formulées dans le plan d'affaires prévisionnel.

S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles retenues dans le cadre de cette évaluation.

Aussi, la non-réalisation des objectifs prévus dans le plan aboutirait à une valorisation différente de la société ACE MANAGEMENT.

- Appréciation de la méthode des multiples :

Concernant la méthode des multiples, les études de sensibilité que nous avons menées font ressortir des fourchettes d'évaluation encadrant la valorisation centrale retenue.

Au même titre que la valorisation sur la base de la méthode des flux futurs de trésorerie actualisés, la valeur centrale retenue dépend également des hypothèses.

S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles retenues dans le cadre de cette évaluation.

Aussi, et comme dans la méthode des flux futurs de trésorerie actualisés, la non-réalisation des objectifs prévus dans le plan aboutirait à une valorisation différente de la société ACE MANAGEMENT.

- Conclusion :

En conclusion, les niveaux de valorisation obtenus nous semblent cohérents dans le contexte de l'étude de valorisation réalisée par les parties.

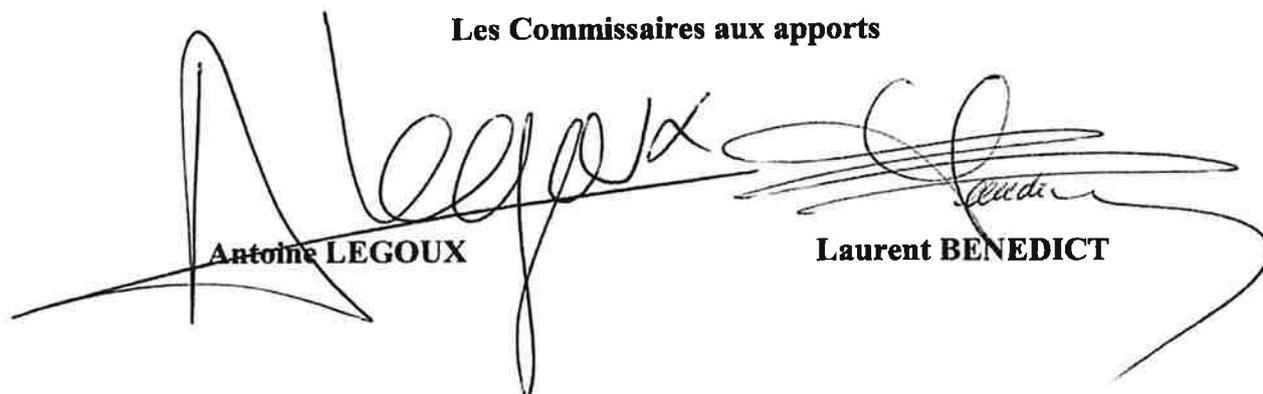
Aussi, et dans ces conditions, il n'a pas été porté à notre connaissance d'élément significatif susceptible de remettre en cause la valorisation proposée dans le traité d'apport.

**3. Conclusion**

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous concluons que la valeur des apports s'élevant globalement à 2 405 816,37 € n'est pas surévaluée, et en conséquence que la valeur des titres apportés est au moins égale à l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports augmentée de la prime d'apport.

Fait à Paris,  
le 3 décembre 2018

**Les Commissaires aux apports**



Antoine LEGOUX

Laurent BENEDICT