

RCS : STRASBOURG

Code greffe : 6752

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

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

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

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 1992 B 01469

Numéro SIREN : 355 801 929

Nom ou dénomination : BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL

Ce dépôt a été enregistré le 10/08/2023 sous le numéro de dépôt 10639

FINEXSI
Représenté par **Lucas ROBIN**
14, rue de Bassano
75116 Paris

Mohcine BENKIRANE
19, rue Clément Marot
75008 Paris

**BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT
MUTUEL**

4, rue Frédéric-Guillaume Raiffeisen
67000 Strasbourg

**APPORT DE TITRES DE CREDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT A LA
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL**

Rapport des commissaires aux apports

Ordonnance du Tribunal Judiciaire de Strasbourg du 24 mai 2023

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission, qui nous a été confiée par ordonnance de Madame le Président de la Chambre Commerciale du Tribunal Judiciaire de Strasbourg en date du 24 mai 2023 concernant l'apport d'actions (les « **Actions Apportées** ») de la société CREDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT (« **CMAM** ») par certains actionnaires (individuellement « **Apporteur** » ou ensemble « **Apporteurs** ») à la société BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL (la « **BFCM** » ou la « **Société Bénéficiaire** ») (ci-après l'« **Apport** » ou les « **Apports** »), nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L225-147 du Code de commerce.

La valeur des Apports a été arrêtée dans le traité d'apport en nature (le « **Traité d'Apport** »), signé par les représentants légaux des sociétés concernées (les « **Parties** ») le 27 juillet 2023.

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 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 à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire des Apports augmentée de la prime d'apport. Aucun avantage particulier n'est stipulé dans le cadre de la présente opération.

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

Le présent rapport est émis uniquement dans le cadre mentionné ci-avant et ne peut pas être utilisé à un autre usage. Notre mission prenant fin avec le dépôt de notre 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.

Nous vous prions de prendre connaissance de notre rapport établi selon le plan suivant :

<u>1.</u>	<u>PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS</u>	<u>4</u>
1.1.	Contexte de l'opération	4
1.2.	Présentation des sociétés et intérêts en présence	5
1.2.1.	CMAM, société dont les actions sont apportées	5
1.2.2.	Apporteurs	5
1.2.3.	BFCM, société Bénéficiaire des Apports	7
1.3.	Description de l'opération	9
1.3.1.	Caractéristiques essentielles des Apports	9
1.3.2.	Condition suspensive	10
1.3.3.	Rémunération des Apports	10
1.4.	Présentation des Apports	11
1.4.1.	Description des Apports	11
1.4.2.	Méthode d'évaluation retenue	11
<u>2.</u>	<u>LA VALEUR DES APPORTS</u>	<u>12</u>
2.1.	Diligences mises en œuvre par les commissaires aux apports	12
2.2.	Appréciation de la méthode d'évaluation des Apports et de sa conformité à la réglementation comptable	14
2.3.	Réalité des Apports	14
2.4.	Appréciation de la valeur Individuelle des Apports	15
2.4.1.	Présentation de la méthode retenue	15
2.4.2.	Analyse et commentaires des éléments d'évaluation	15
2.5.	Appréciation de la valeur Globale des Apports	18
<u>3.</u>	<u>SYNTHESE - POINTS CLES</u>	<u>19</u>
<u>4.</u>	<u>CONCLUSION</u>	<u>20</u>

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

Les termes précédés d'une majuscule, utilisés et non définis dans le présent rapport, ont la signification qui leur est donnée dans le Traité d'Apport. Il ressort notamment du Traité d'Apport les informations suivantes.

1.1. CONTEXTE DE L'OPERATION

Crédit Mutuel Alliance Fédérale envisage la création d'un pôle puissant d'asset management en constituant un acteur significatif dans le paysage français de l'asset management,

Ce projet, dénommé « Ensemble Gestion », repose notamment sur le regroupement de l'ensemble des sociétés de gestion pour compte de tiers, parmi lesquelles CMAM, et s'appuie sur la notoriété de la marque « La Française » qui, dans ce cadre, évoluerait pour intégrer davantage son appartenance au groupe Crédit Mutuel.

Dans ce contexte, la présente opération constitue une première étape dans la rationalisation de l'actionnariat de CMAM. Il a été ainsi proposé à treize actionnaires minoritaires de sortir de du capital de CMAM en les apportant à la BFCM, actuel actionnaire majoritaire de CMAM, lequel deviendrait l'actionnaire quasi-unique de CMAM.

Ces apports sont l'objet du présent rapport. Il est précisé ici que notre mission de commissaires aux apports ne porte que sur l'appréciation de la valeur des apports, sans avoir à nous prononcer sur leur rémunération.

En parallèle, il est prévu que d'autres actionnaires cèdent leur participation dans CMAM à la BFCM.

Une étape ultérieure consisterait en l'apport des actions CMAM détenues par la BFCM à La Française, étant précisé que notre mission de commissaire aux apports ne porte pas sur cette future opération d'apport.

1.2. PRESENTATION DES SOCIETES ET INTERETS EN PRESENCE

1.2.1. CMAM, SOCIETE DONT LES ACTIONS SONT APORTEES

CMAM est une société anonyme au capital social de 3.871.680 € divisé en 24.198 actions de 160 € de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie, intégralement souscrites et entièrement libérées. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 388 555 021.

CMAM « a pour objet :

La gestion de portefeuille pour le compte de tiers dans les limites de l'agrément délivré par l'Autorité des Marchés Financiers et sur la base du programme d'activité approuvé par l'Autorité des Marchés Financiers.

Le conseil en investissements.

La commercialisation d'OPCVM/FIA gérés par d'autres sociétés de gestion de portefeuille.

La fourniture de tout service de gestion à toute société de gestion de portefeuille.

La participation de la société à toutes entreprises ou sociétés créées ou à créer ayant un objet similaire ou connexe, ou pouvant contribuer directement ou indirectement au développement de l'activité sociale, et ce par tous moyens, notamment par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports, fusions, alliances, sociétés de participations, groupements d'intérêt économique, achat de titres ou de droits sociaux.

D'une manière générale, toutes opérations industrielles, financières, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ».

CMAM clôture son exercice social le 31 décembre de chaque année.

1.2.2. APORTEURS

Les Apporteurs sont les personnes morales dont les comparutions figurent en Préambule du Traité d'Apport. Ces Apporteurs sont 11 Caisses Régionales du Crédit Mutuel, et 2 Caisses Fédérales du Crédit Mutuel à savoir :

- (i) La CAISSE REGIONALE DE CREDIT MUTUEL ILE DE FRANCE, Société coopérative à forme anonyme à capital variable, dont le siège est situé au 18, rue de La Rochefoucauld 75009 Paris, immatriculée sous le numéro 692 043 714 RCS Paris,
- (ii) La CAISSE REGIONALE DU CREDIT MUTUEL LOIRE-ATLANTIQUE CENTRE-OUEST, Société coopérative à forme anonyme à capital variable, dont le siège est situé au 10, rue de Rieux 44000 Nantes, immatriculée sous le numéro 870 800 299 RCS Nantes
- (iii) La CAISSE REGIONALE DE CREDIT MUTUEL DU CENTRE, Société coopérative à forme anonyme à capital variable, dont le siège est situé Place de l'Europe - 105 rue du Faubourg Madeleine 45920 Orléans, immatriculée sous le numéro 306 487 331 RCS Orléans ;
- (iv) La CAISSE FEDERALE DU CREDIT MUTUEL OCEAN, Société coopérative de banque à forme anonyme et capital variable, dont le siège est situé 34 rue Léandre Merlet - BP 17 – 85000 La Roche-sur-Yon, immatriculée sous le numéro 307 049 015 RCS La Roche-sur-Yon
- (v) La CAISSE REGIONALE DU CREDIT MUTUEL ANJOU, Société coopérative de crédit, dont le siège est situé au 1 place Molière 49000 Angers, immatriculée sous le numéro 072 202 419 RCS Angers
- (vi) La CAISSE REGIONALE DU CREDIT MUTUEL MEDITERRANEEN, Société coopérative de crédit à capital variable et responsabilité statutairement limitée, dont le siège est situé 494 avenue du Prado 13008 Marseille, immatriculée sous le numéro 312 682 156 RCS Marseille
- (vii) La CAISSE DE CREDIT MUTUEL DU SUD-EST, Société coopérative à forme anonyme à capital variable, dont le siège est situé au 8 rue Rhin et Danube 69009 Lyon, immatriculée sous le numéro 778 147 454 RCS Lyon,
- (viii) La CAISSE REGIONALE DU CREDIT MUTUEL DAUPHINE VIVARAIS, Société coopérative à forme anonyme à capital variable, dont le siège est situé au 130-132 avenue Victor Hugo 26000 Valence, immatriculée sous le numéro 305 709 354 RCS Romans
- (ix) La CAISSE REGIONALE DE CREDIT MUTUEL DE NORMANDIE, Société coopérative à forme anonyme à capital variable, dont le siège est situé au 17 rue du 11 Novembre 14000 Caen, immatriculée sous le numéro 713 820 660 RCS Caen
- (x) La CAISSE REGIONALE DU CREDIT MUTUEL MIDI-ATLANTIQUE, Société coopérative de crédit à capital variable, dont le siège est situé au 10 rue de la Tuilerie 31130 Balma, immatriculée sous le numéro 312 682 099 RCS Toulouse

- (xi) La CAISSE REGIONALE DU CREDIT MUTUEL SAVOIE-MONT BLANC, Société coopérative de crédit à capital variable, dont le siège est situé au 99 avenue de Genève 74000 Annecy, immatriculée sous le numéro 329 187 900 RCS Annecy
- (xii) La CAISSE REGIONALE DU CREDIT MUTUEL ANTILLES-GUYANE, Société coopérative de crédit à capital variable et responsabilité statutairement limitée, dont le siège est situé rue du professeur Raymond Garcin CS 20920 - 97245 Fort-de-France, immatriculée sous le numéro 682 033 261 RCS Fort-de-France
- (xiii) La CAISSE FEDERALE DU CREDIT MUTUEL DE MAINE-ANJOU BASSE-NORMANDIE, Société coopérative anonyme à capital variable, dont le siège social est sis 43 Boulevard Volney à Laval (53) et immatriculée sous le numéro 556 650 208 RCS LAVAL

A la date du présent rapport, ces Apporteurs détiennent 3 548 actions CMAM, qui se répartissent comme suit :

Actionnaire	Titres détenus	% de détention
CAISSE REGIONALE DE CREDIT MUTUEL D'ILE-DE-FRANCE	827	3,42%
CAISSE REGIONALE DU CREDIT MUTUEL LOIRE-ATLANTIQUE CENTRE-OUEST	493	2,04%
CAISSE FEDERALE DE CREDIT MUTUEL MAINE ANJOU BASSE NORMANDIE	398	1,64%
CAISSE REGIONALE DE CREDIT MUTUEL DU CENTRE	311	1,29%
CAISSE FEDERALE DU CREDIT MUTUEL OCEAN	248	1,02%
CAISSE REGIONALE DU CREDIT MUTUEL ANJOU	212	0,88%
CAISSE REGIONALE DU CREDIT MUTUEL MEDITERRANEEN	207	0,86%
CAISSE DE CREDIT MUTUEL DU SUD-EST	206	0,85%
CAISSE REGIONALE DU CREDIT MUTUEL DAUPHINE-VIVARAIS	191	0,79%
CAISSE REGIONALE DE CREDIT MUTUEL DE NORMANDIE	178	0,74%
CAISSE REGIONALE DU CREDIT MUTUEL MIDI-ATLANTIQUE	161	0,67%
CAISSE REGIONALE DU CREDIT MUTUEL SAVOIE-MONT BLANC	99	0,41%
CAISSE REGIONALE DU CREDIT MUTUEL ANTILLES-GUYANE	17	0,07%
Total	3 548	14,66%

1.2.3. BFCM, SOCIETE BENEFICIAIRE DES APPORTS

La BFCM est une société anonyme au capital social de 1.711.279.700 € divisé en 34.225.594 actions de 50 € de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie, intégralement souscrites et entièrement libérées. Elle est immatriculée au Registre du Commerce de Strasbourg sous le numéro 355 801 929.

La BFCM « a pour objet social :

- *d'organiser et de développer les activités de diversification du groupe qu'elle constitue avec les Caisses de Crédit Mutuel de son ressort d'activité, la Caisse Fédérale du Crédit Mutuel du Centre Est Europe, la Fédération du Crédit Mutuel du Centre Est Europe,*
- *de faire pour elle-même, pour le compte de tiers ou en participation, en France et à l'étranger, toutes opérations de banque ainsi que toutes opérations connexes et annexes, d'effectuer toutes activités de courtage d'assurances et plus généralement toutes activités d'intermédiation en assurances ainsi que toutes autres opérations entrant dans le champ d'activité d'une banque conformément à la réglementation et à la législation en vigueur,*
- *de prendre et de gérer toute participation directe ou indirecte dans toute société française ou étrangère par voie de créations de sociétés nouvelles, d'apports, souscriptions ou achats de titres ou droits sociaux, fusions, associations ou participations, syndicats de garantie ou autrement,*
- *et généralement faire toutes opérations financières, industrielles, commerciales, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement aux objets précités ou entrant dans le champ d'activité d'une banque.*

La société a également pour objet la prestation de services d'investissements régie par le Code monétaire et financier. »

La BFCM clôture son exercice social le 31 décembre de chaque année.

A la date du présent rapport, la BFCM détient 20.649 actions de CMAM, soit 85,33 % de son capital et droits de vote.

1.3. DESCRIPTION DE L'OPERATION

Les modalités de réalisation des Apports sont exposées, de façon détaillée, dans le Traité d'Apport, auquel il convient de se référer. Elles peuvent se résumer comme suit.

1.3.1. CARACTERISTIQUES ESSENTIELLES DES APPORTS

Date de réalisation

La date de réalisation des Apports correspondra à la date de l'Assemblée générale de la BFCM appelée à approuver les Apports, sous réserve de la réalisation de la condition suspensive stipulée à l'article 3.1 du Traité d'Apport et décrite au §1.3.2. du présent rapport.

Caractéristiques juridiques

Sur le plan juridique, l'opération sera placée sous le régime juridique de droit commun des apports en nature, tel que fixé par les dispositions de l'article L225-147 du Code de commerce et des textes pris pour son application.

Régime fiscal applicable

Le régime fiscal applicable aux apports est présenté à l'article 6 du Traité d'Apport.

En matière d'impôt sur les sociétés, les Parties entendent placer l'Apport sous le régime fiscal de faveur prévu aux articles 210 A et suivants du Code général des impôts.

En matière de droits d'enregistrement, les Parties indiquent que l'Apport, réalisé à titre pur et simple, sera, sous réserve de la réalisation de la condition suspensive visée à l'article 3.1 du Traité d'Apport, enregistré gratuitement, conformément à l'article 810 I du Code général des impôts, dans le délai d'un (1) mois suivant la Date de Réalisation de l'Apport.

1.3.2. CONDITION SUSPENSIVE

La réalisation des Apports est conditionnée à l'approbation de l'évaluation de l'Apport et de sa rémunération par les associés de la Société Bénéficiaire, .

Si la condition suspensive n'était pas réalisée le 31 octobre 2023 au plus tard, les stipulations du Traité d'Apport seraient considérées comme nulles et non avenues, sauf prorogation de ce délai d'un commun accord entre les Parties.

1.3.3. REMUNERATION DES APPORTS

La rémunération des Apports est présentée à l'article 2.3 du Traité d'Apport.

Il ne nous appartient pas, dans le cadre de ce rapport, de nous prononcer sur la pertinence des valeurs relatives attribuées aux Apports et aux titres de la Société Bénéficiaire, ni sur l'équité du rapport d'échange.

En rémunération des Apports, il sera attribué aux Apporteurs 76.708 actions nouvelles de la BFCM, d'une valeur nominale de 50 € chacune.

La BFCM, bénéficiaire des Apports, procédera ainsi à une augmentation de capital d'un montant nominal de 3.835.400 € et au paiement d'une soulte cumulée de 7.720 € au titre des rompus.

La différence entre, d'une part, la valeur des Apports, soit 72.726.904 €, et, d'autre part, le montant de l'augmentation de capital de la Société Bénéficiaire des Apports, soit 3.835.400 € et du montant de la soulte payée en numéraire de 7.720 €, constituera une prime d'apport dont le montant s'établira à 68.883.784 € et qui sera inscrite au passif du bilan de la BFCM.

1.4. PRESENTATION DES APPORTS

1.4.1. DESCRIPTION DES APPORTS

L'opération envisagée consiste en l'apport des 3.548 actions de CMAM, représentant 14,66 % du nombre total des actions émises par ce dernier, détenues par les Apporteurs selon la répartition détaillée en § 1.2.2 du présent rapport.

1.4.2. METHODE D'EVALUATION RETENUE

Aux termes du Traité d'Apport, les Parties ont arrêté l'évaluation des Actions Apportées au prix par Action Apportée de 20.498 €, soit une valeur totale des Apports de 72.726.904 €.

Cette évaluation résulte d'une évaluation des fonds propres de CMAM s'élevant à 496 m€, telle qu'elle ressort d'une évaluation réalisée par un expert indépendant selon une approche multicritère.

2. LA VALEUR DES APPORTS

2.1. DILIGENCES MISES EN ŒUVRE PAR LES COMMISSAIRES AUX APPORTS

L'opération soumise à votre approbation est un projet d'apport de 3.548 actions de CMAM sur lequel nous ne formulons aucun avis d'ordre économique, comptable, juridique, fiscal ou patrimonial.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la BFCM sur l'absence de surévaluation des Apports devant être effectués par les Apporteurs. En conséquence, elle ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité au sens des normes professionnelles. 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 un tel contexte.

La doctrine professionnelle applicable à l'opération envisagée prévoit que notre opinion soit exprimée à la date du présent rapport, qui constitue la fin de notre mission. Cette doctrine prévoit qu'il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de l'assemblée appelée à se prononcer sur l'opération.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, pour :

- contrôler la réalité des Apports et apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- vérifier que la valeur réelle des Apports pris dans son ensemble est au moins égale à la valeur des Apports proposée dans le Traité d'Apport ;
- nous assurer, jusqu'à la date de notre rapport, de l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des Apports.

En particulier, nous avons :

- pris connaissance du contexte et des objectifs de l'opération ;
- mené des entretiens avec les responsables des services chargés de l'opération, tant pour appréhender le contexte de l'opération que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle s'inscrit ;
- examiné le Traité d'Apport et ses annexes ;
- consulté les documents juridiques, comptables et financiers mis à notre disposition concernant CMAM ;
- contrôlé la réalité, la pleine et entière propriété et la libre transmissibilité des Apports ;
- examiné les informations comptables et financières historiques de CMAM. Nous avons notamment vérifié que les opinions y afférentes émises par le commissaire aux comptes au titre des comptes annuels des exercices 2021 et 2022, lesquelles s'entendent de certifications sans réserve, ce qui permet de nous assurer que ces états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives ;
- contrôlé la conformité du principe de valorisation des apports avec les dispositions de la réglementation comptable applicable ;
- apprécié la valeur globale des Apports. À cet effet, nous avons en particulier :
 - apprécié la pertinence de la méthode retenue par les Parties pour en déterminer la valeur réelle, telle qu'inscrite dans le Traité d'Apport ;
 - pris connaissance du rapport d'évaluation établi par l'expert indépendant pour les besoins de la détermination de la valeur réelle des Apports ;
 - examiné le plan d'affaires sous-tendant son évaluation, et apprécié les paramètres ayant une incidence sur la valeur (taux de rétrocession des commissions, taux d'actualisation, contraintes réglementaires, échantillons de comparables, notamment) et discuté de la pertinence des hypothèses retenues avec les responsables opérationnels.

Dans ce cadre, nous avons notamment procédé à des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes de l'évaluation ;

Il convient de souligner que s'agissant de données prévisionnelles, nos diligences ont consisté à apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable à l'établissement du plan d'affaires et à vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses ;
- demandé au représentant légal de la BFCM, en sa qualité de représentant légal de l'actionnaire majoritaire de CMAM, de nous confirmer, dans une lettre d'affirmation, l'exactitude et l'exhaustivité des informations transmises concernant la présente opération ainsi que l'absence d'événement significatif postérieur au 31 décembre 2022, date de dernière clôture des comptes annuels de CMAM, susceptible de remettre en cause la valeur des Apports.

2.2. APPRECIATION DE LA METHODE D'EVALUATION DES APPORTS ET DE SA CONFORMITE A LA REGLEMENTATION COMPTABLE

Comme indiqué précédemment, l'opération envisagée consiste en l'apport de 3.548 actions de CMAM représentant 14,66 % du nombre total des actions émises par ce dernier.

La BFCM détient à la date du présent rapport 20.649 actions de CMAM, représentant 85,33% de son capital. L'apport est donc constitué de titres de participation ne conférant pas le contrôle de ladite participation, dès lors que celui-ci est déjà détenu par la BFCM.

L'Apport ne rentre donc pas dans le champ d'application du Titre VII du règlement 2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées : les apports doivent donc être évalués à la valeur vénale conformément aux dispositions de l'article 213-3 du Règlement ANC relatif à l'évaluation des actifs à la date d'entrée dans le patrimoine.

Le choix de la méthode de transcription des apports est donc conforme à la réglementation comptable applicable et n'appelle pas de remarque de notre part.

2.3. REALITE DES APPORTS

En complément de la revue du registre des mouvements des titres, nous nous sommes notamment fait confirmer que les Apporteurs étaient propriétaires des titres objet de l'Apport et qu'il n'a pas été identifié d'obstacle à leur libre transférabilité à la Société Bénéficiaire.

2.4. APPRECIATION DE LA VALEUR INDIVIDUELLE DES APPORTS

2.4.1. PRESENTATION DE LA METHODE RETENUE

D'un commun accord entre les Parties, les Actions Apportées sont valorisées au prix unitaire par Action Apportée, indiqué ci-avant au § 1.4.2, multiplié par le nombre d'Actions Apportées.

L'évaluation des Actions Apportées résulte d'une évaluation réalisée par un expert indépendant, ce qui est de nature à la sécuriser et l'objectiver.

Celui-ci a mis en œuvre trois approches de valorisation des fonds propres de CMAM, à savoir (i) une méthode d'évaluation intrinsèque reposant sur la méthode des flux de trésorerie actualisés (ou DCF pour *Discounted Cash Flow*), retenue à titre principal et (ii) deux approches analogiques par les comparables boursiers et les transactions comparables, retenues à titre indicatif et permettant de corroborer le résultat de l'approche principale.

2.4.2. ANALYSE ET COMMENTAIRES DES ELEMENTS D'EVALUATION

La mise en œuvre de l'évaluation multicritère de l'évaluateur indépendant appelle les commentaires suivants de notre part.

2.4.2.1. SUR LE CHOIX DES CRITERES D'EVALUATION RETENUS PAR L'EXPERT INDEPENDANT

Les critères d'évaluation mis en œuvre par l'expert indépendant, à savoir (i) l'approche par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs, (ii) les multiples de transactions comparables (à titre d'information) et (iii) les multiples de sociétés comparables cotées (à titre d'information), constituent des critères d'évaluation usuels et pertinents dans le cadre d'évaluation de sociétés d'asset management.

Au sein de ces critères, le DCF permet de déterminer une valeur intrinsèque qui tient compte des caractéristiques propres de l'entité évaluée et notamment de ses perspectives de développement futures. Ce critère apparaît particulièrement adapté dans le cadre d'une opération visant à regrouper l'ensemble des participations dans CMAM sous la BFCM.

La valeur résultant de l'approche par le DCF constitue ainsi une valeur d'usage pour le groupe et donc les Parties, laquelle valeur peut néanmoins différer, en plus ou en moins, du prix susceptible d'être offert par un investisseur tiers en fonction notamment de stratégie.

Les critères analogiques des comparables boursiers et des transactions comparables permettent de corroborer la valeur intrinsèque du DCF en considérant une valeur de marché.

Nous n'avons pas identifié d'autre critère d'évaluation pertinent et susceptible d'être mis en œuvre.

Nous relevons que les cessions concomitantes aux apports sont réalisées à un prix unitaire identique au prix par Action Apportée.

2.4.2.2. SUR LA MISE EN ŒUVRE DES CRITERES D'ÉVALUATION RETENUS PAR L'EXPERT INDEPENDANT

Nous avons procédé à la revue détaillée de l'évaluation réalisée par l'expert indépendant servant de base à la détermination des valeurs d'apport, incluant l'examen des hypothèses structurantes.

Sur le plan d'affaires

L'évaluation multicritère repose en particulier sur un plan d'affaires 2023-2027 préparé par le management. Celui-ci a été construit en faisant la somme des plans d'affaires de (i) CMAM hors Fonction Valorisation, destinée à être cédée concomitamment aux apports et (ii) CM Gestion, sa filiale à 99,99 %.

Il convient de souligner que, s'agissant de données prévisionnelles, celles-ci revêtent, par nature, un caractère incertain, dès lors que les réalisations peuvent différer des informations prévisionnelles établies, en particulier dans le contexte économique actuel marqué par les incertitudes résultant notamment de hausse des taux, des conséquences du conflit en Ukraine et de la remontée de l'inflation.

Cette précision faite, il convient de relever que le plan d'affaires repose sur l'hypothèse d'une réduction significative du taux de rétrocession des commissions à compter du 1^{er} janvier 2024. Cette hypothèse est particulièrement structurante puisqu'une variation de 100 bps du taux moyen de rétrocession a un impact de l'ordre 5% sur la valeur des Apports.

Dans ces conditions, nous nous sommes fait confirmer que le taux de rétrocession moyen considéré dans le plan d'affaires est partagé avec les parties prenantes qui l'ont intégré dans leurs prévisions d'exploitation à compter de 2024 et que la réduction de ce taux est cohérente avec les pratiques de marché observées.

Ce plan d'affaires est établi aux bornes du périmètre d'activité actuel sans tenir compte d'éventuelles synergies qui pourraient résulter de la réorganisation et du rapprochement avec les activités de La Française.

Les autres hypothèses du plan d'affaires s'inscrivent dans la continuité et n'appellent pas de commentaire particulier de notre part.

La fonction Valorisation qui a vocation à être cédée a été retenue pour sa valeur de cession attendue.

Sur la mise en œuvre des critères d'évaluation

Nos travaux sur le contrôle de la mise en œuvre des critères retenus par l'expert indépendant n'ont pas relevé d'anomalie.

Concernant la mise en œuvre du DCF

En complément, outre la sensibilité au taux de rétrocession mentionnée ci-dessus, nous avons procédé à des tests de sensibilité sur les paramètres clés de l'évaluation par le DCF dont les résultats encadrent la valeur d'apport.

Concernant les approches analogiques

En complément des travaux de l'expert indépendant, nous avons également considéré des échantillons de comparables alternatifs et des multiples d'EBITDA, de Résultat Net (PER) et d'encours sous gestion (AuM). Les résultats de ces travaux complémentaires ne remettent pas en cause la valeur d'apport.

Prise en compte des contraintes réglementaires

Enfin, s'agissant d'une activité réglementée, nous nous sommes assurés que l'évaluation tenait bien compte des contraintes réglementaires, ce qui est le cas. Selon les hypothèses retenues, CMAM pourrait disposer d'un excédent de fonds propres susceptible d'être distribué. L'évaluation n'en tient pas compte, ce qui apparaît prudent.

Décotes

L'expert indépendant a tenu compte d'une décote de 10 % au titre de l'absence de liquidité pour son approche par DCF, qui constitue la référence pour déterminer la valeur d'apport. Cette décote apparaît conservatrice dans un contexte de regroupement.

Nous n'avons pas identifié d'élément pouvant remettre en cause les valeurs individuelles des Actions Apportées telles que déterminées sur la base du rapport de l'expert indépendant.

2.5. APPRECIATION DE LA VALEUR GLOBALE DES APPORTS

Les apports sont constitués de 3.548 actions CMAM toutes de même nature. La valeur globale des apports résulte donc de la somme des valeurs individuelles.

L'appréciation de la valeur globale repose ainsi directement sur celle des valeurs individuelles détaillée ci-dessus (cf. § 2.4.)

Par conséquent, à l'issue de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause la valeur globale des apports de 72.726.904 €.

3. SYNTHÈSE - POINTS CLES

L'évaluation des apports résulte des travaux réalisés par un expert indépendant, selon une approche adaptée à la société et au contexte de l'Apport.

Les analyses complémentaires que nous avons effectuées confortent cette évaluation.

Nous relevons que la valeur repose en grande partie sur le niveau de rétrocessions des commissions qui doit être significativement réduit à compter du 1^{er} janvier 2024, une évolution de 100 bps du taux de rétrocession ayant un impact de 5 % sur la valeur.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause la valeur globale des apports de 72.726.904 €.

4. CONCLUSION


Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à 72.726.904 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majorée de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 3 août 2023

Les commissaires aux apports

**Lucas
ROBIN** Signature
numérique de
Lucas ROBIN
Date : 2023.08.03
07:38:06 +02'00'

FINEXSI
Représenté par **Lucas ROBIN**


Signature
numérique de
Mohcine Benkirane
Date : 2023.08.03
09:39:55 +02'00'

Mohcine BENKIRANE