

Bordereau attestant l'exactitude des informations - PARIS - 7501 - Actes des sociétés (A) - Dépôt
le 29/07/2024 - 105999 - 1995 B 10072 - 401 678 180 - HOLDING MALAKOFF HUMANIS

HOLDING MALAKOFF HUMANIS

21 rue Laffitte

75009 PARIS

APPORT DE TITRES FINANCIERS

EFFECTUE PAR LA MUTUELLE

LA FRANCE MUTUALISTE

A LA SOCIETE

HOLDING MALAKOFF HUMANIS

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

Didier CARDON

Expert agréé par la Cour de Cassation

19 rue Clément Marot

75008 PARIS

**APPORT DE TITRES FINANCIERS
EFFECTUE PAR LA MUTUELLE LA FRANCE MUTUALISTE
A LA SOCIETE HOLDING MALAKOFF HUMANIS**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

A l'attention des actionnaires de la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par votre Décision unanime en date du 25 avril 2024, concernant l'apport de titres financiers, devant être réalisé par la mutuelle LA FRANCE MUTUALISTE au bénéfice de la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS, j'ai 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 (ci-après, le « Traité d'apport ») signé par les représentants des entités concernées en date du 21 juin 2024.

Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon les principes de travail usuellement appliqués à cette mission. Ces principes requièrent 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'émission et de la soulte.

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

Je vous prie de prendre connaissance de mes constatations et conclusion, présentées ci-après selon le plan suivant :

- 1. Présentation de l'opération et description des Apports**
- 2. Diligences et appréciation de la valeur des Apports**
- 3. Conclusion**

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. Contexte général de l'opération envisagée

Par communiqué de presse commun en date du 15 décembre 2023, le groupe MALAKOFF HUMANIS et LA FRANCE MUTUALISTE ont annoncé avoir conclu un protocole d'accord en vue de leur rapprochement (ci-après, le « Rapprochement »). Dans cette suite, MALAKOFF HUMANIS et LA FRANCE MUTUALISTE ont conclu un protocole d'accord définitif en date du 5 avril 2024 (ci-après, le « Protocole d'accord définitif ») et ont vu les assemblées générales de leurs entités faitières respectives avaliser le Rapprochement, en date du 26 avril 2024.

Aux termes de leur communiqué de presse commun en date du 26 avril 2024, MALAKOFF HUMANIS et LA FRANCE MUTUALISTE ont indiqué : « *Partageant des valeurs mutualistes communes, une mission d'action sociale, et la volonté de proposer une alternative plus éthique (frais réduits et produits marqués d'une forte empreinte ISR) face aux acteurs historiques, La France Mutualiste et Malakoff Humanis entendent capitaliser sur la complémentarité de leurs offres, de leurs savoir-faire et de leurs canaux de distribution pour gagner en taille et en compétitivité.*

Pour Malakoff Humanis, ce développement sur le marché de l'épargne constitue un axe de diversification qui s'inscrit dans le prolongement naturel de ses activités de protection sociale (préparation de la retraite, partage de valeur en entreprise). L'ambition de croissance sur le segment de l'épargne fait partie intégrante du projet d'entreprise de Malakoff Humanis et a pour vocation d'être portée par toutes les entités du Groupe intervenant sur cette activité : La France Mutualiste, Médicis, MHRS et Epsens.

Pour La France Mutualiste, ce rapprochement a vocation à diversifier et rajennir son portefeuille d'adhérents dans l'objectif de pérenniser son développement. Le cadre de ce rapprochement permet à La France Mutualiste d'évoluer tout en conservant son autonomie.

Ce rapprochement s'inscrit dans un contexte de marché de l'épargne en croissance et porteur d'opportunités : des propositions de valeur sur les produits d'épargne à réinventer, des segments de clients en assurance vie, en épargne retraite et salariale qui restent à équiper, des modèles d'affaires éthiques à créer. ».

Parmi les modalités du Rapprochement prévues par le Protocole d'accord définitif, figure l'apport en nature (ci-après, l'« Apport »), au bénéfice de la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS, des titres financiers suivants émis par les sociétés MEDIA COURTAGE, CANNE TROTTER et CETTEFAMILLE PATRIMOINE (ci-après, toutes trois ensemble, les « Sociétés dont les titres sont apportés »), détenus à ce jour par LA FRANCE MUTUALISTE :

- 12.909 actions émises par la société MEDIA COURTAGE, représentant l'intégralité de son capital (ci-après, les « Actions MEDIA COURTAGE apportées ») ;
- 6.912 actions émises par la société CANNE TROTTER, représentant environ 7,6% de son capital (ci-après, les « Actions CANNE TROTTER apportées » et, ensemble avec les Actions MEDIA COURTAGE apportées, les « Actions apportées ») ;
- 6.912 obligations convertibles en actions émises par la société CANNE TROTTER (ci-après, les « Obligations CANNE TROTTER apportées ») ;
- 25 obligations convertibles en actions émises par la société CETTEFAMILLE PATRIMOINE (ci-après, les « Obligations CETTEFAMILLE PATRIMOINE apportées » et, ensemble avec les Obligations CANNE

TROTTER apportées, les « Obligations apportées », elles-mêmes, ensemble avec les Actions apportées, les « Titres apportés » ou les « Apports »).

C'est dans ce contexte que :

- LA FRANCE MUTUALISTE et la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS ont conclu le Traité d'apport ;
- j'ai été désigné, conformément à la loi, en qualité de commissaire aux apports, afin de me prononcer sur la valeur des Apports.

1.2. Présentation succincte des entités concernées par l'opération

1.2.1. LA FRANCE MUTUALISTE, entité apporteuse

LA FRANCE MUTUALISTE est une mutuelle, régie par les dispositions du Livre II du code de la mutualité, référencée au répertoire Sirene sous le numéro 775 691 132. Son siège est situé Tour Pacific – 11-13 cours Valmy – 92977 Paris La Défense cedex.

LA FRANCE MUTUALISTE a été fondée en 1925, à la suite de la loi du 4 août 1923 « *concernant les caisses de retraites fondées par les anciens combattants et les victimes de la guerre* ». Aujourd'hui présente en retraite, santé et assurance, LA FRANCE MUTUALISTE compte environ 220.000 adhérents. Elle présente un chiffre d'affaires de l'ordre de 470 millions d'euros, des fonds propres (selon les règles Solvabilité II) de l'ordre de 1,6 milliard d'euros et un ratio de solvabilité de près de 300%.

LA FRANCE MUTUALISTE est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution pour les branches 1. Accidents, 2. Maladie, 20. Vie-décès et 22. Assurances liées à des fonds d'investissement, au sens de l'article R211-2 du code de la mutualité, et développe essentiellement son activité dans le domaine de l'épargne-retraite, de l'assurance-vie et de la prévoyance.

Aux termes de l'article 2 de ses statuts, LA FRANCE MUTUALISTE a pour objet « *de réaliser des opérations couvrant des engagements dépendant de la durée de la vie humaine. À cet effet, elle est agréée pour pratiquer et/ou assurer directement les opérations relevant des branches 20 (vie décès), 22 (assurances liées à des fonds d'investissements), 1 (accidents) et 2 (maladie). La Mutuelle peut engager des démarches afin d'obtenir d'autres agréments prévus par le code de la mutualité.*

Elle gère également les opérations relevant de l'article L 222-2 du code de la mutualité au profit des anciens combattants et victimes de guerre et des personnes qui sont admises comme membres participants au titre de l'article 7 des présents statuts.

En application des articles L 211-3 et L 211-5 du code de la mutualité, elle est habilitée à conclure des conventions de gestion et de substitution.

Elle mène dans l'intérêt de ses membres participants ou de leurs ayants droit une action de solidarité et d'entraide afin de contribuer à leur développement culturel, moral, intellectuel et physique ainsi qu'à l'amélioration de leurs conditions de vie. Elle s'est dotée d'un fonds social et d'entraide notamment à ce titre.

Elle peut également :

- *conclure des opérations de transfert de portefeuille, de coassurance ou de réassurance pour les opérations prévues au 1er alinéa du présent article,*
- *pour les opérations mentionnées aux a), b), c) et d) du 1° du second alinéa du I de l'article L 111-1 du code de la mutualité, conclure tout contrat collectif ou convention auprès d'une*

autre mutuelle ou union de mutuelles régie par le livre II du code de la mutualité, institution de prévoyance régie par le titre III du livre IX du code de la sécurité sociale ou entreprise d'assurance régie par le code des assurances qu'elle propose à l'adhésion de ses membres participants, bénéficiaires et ayants droit,

- *passer convention avec toute mutuelle ou union de mutuelles régie par le livre III du code de la mutualité afin de faire bénéficier ses membres participants ainsi que leurs ayants droit de ses services,*
- *dans le cadre des dispositions relatives aux activités de distribution en assurance et en réassurance elle peut aussi :*
 - *présenter des garanties dont le risque est porté par un autre organisme habilité à pratiquer des opérations d'assurance,*
 - *recourir à des intermédiaires d'assurance ou de réassurance, déléguer de manière totale ou partielle la gestion de contrats collectifs et/ou individuels,*
 - *recevoir une délégation de gestion d'un contrat relevant des branches pour lesquelles La France Mutualiste est agréée.*

La Mutuelle peut, sur décision de son assemblée générale, et dans le cadre des dispositions législatives et réglementaires régissant ces opérations, adhérer et/ou participer à des structures regroupant des mutuelles ou unions de mutuelles régies par le code de la mutualité, des institutions de prévoyance régies par le code de la sécurité sociale ou des sociétés d'assurances régies par le code des assurances. Elle peut ainsi adhérer et/ou participer à la création d'une fédération, une union de mutuelles, une union mutualiste de groupe (UMG), une union de groupe mutualiste (UGM) un groupement d'intérêt économique (GIE) ou toute autre forme d'association. La Mutuelle peut s'affilier à une société de groupe d'assurance mutuelle (SGAM) conformément aux dispositions du code des assurances. Dans ce cas, la Mutuelle sera liée par les statuts de la SGAM et la convention d'affiliation à celle-ci. Les statuts de la SGAM et la convention d'affiliation pourront conférer à la SGAM des pouvoirs de contrôle à l'égard de la Mutuelle, y compris en ce qui concerne sa gestion, et prévoir des pouvoirs de sanction. La convention d'affiliation pourra subordonner à l'autorisation préalable du conseil d'administration de la SGAM la conclusion par la Mutuelle d'opérations qu'elle énumère.

La Mutuelle peut s'associer à une personne morale à but non lucratif pour concourir à la réalisation de ses finalités mutualistes au profit de ses adhérents et de leurs ayants droit.

La constitution et l'administration de la Mutuelle, les droits et obligations des membres participants ou honoraires, sont fixés par les présents statuts, le règlement intérieur et les règlements mutualistes ou contrats collectifs prévus par le code de la mutualité. ».

L'exercice social de LA FRANCE MUTUALISTE débute le 1^{er} janvier et s'achève le 31 décembre de chaque année.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023, LA FRANCE MUTUALISTE a enregistré un chiffre d'affaires de 468 millions d'euros environ et réalisé un résultat net de 30 millions d'euros environ. Ses fonds propres comptables au 31 décembre 2023 s'établissent à 1.052 millions d'euros environ. Elle employait un effectif moyen de près de 450 personnes au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023.

1.2.2. HOLDING MALAKOFF HUMANIS, société bénéficiaire des Apports

La société HOLDING MALAKOFF HUMANIS est une société anonyme au capital de 1.032.410.775 euros, divisé en 68.827.385 actions de 15 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées. Son siège est situé 21 rue Laffitte – 75009 Paris. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 401 678 180.

L'intégralité des actions composant le capital de la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS est détenue par des entités liées au groupe MALAKOFF HUMANIS.

Aux termes de l'article 2 de ses statuts, la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS a pour objet, « *tant en France qu'à l'étranger :*

- *la réalisation de tous investissements et prises de participations par voie d'acquisition de parts d'intérêts ou valeurs mobilières et de fonds de commerce, d'apports en nature ou en numéraire, de souscription à toutes émissions d'actions ou d'obligations, de prêts ou crédits et de toute autre manière, dans toutes sociétés ou dans tous groupements français ou étrangers,*
 - *l'animation et le développement de filiales, y compris la refacturation de loyers,*
 - *la prise, l'acquisition, l'exploitation ou la cession de tous procédés, brevets, marques et noms de domaine concernant ses activités,*
 - *et, généralement, la réalisation de toutes opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières pouvant se rapporter directement ou indirectement à l'objet social ci-dessus défini ou à tous objets similaires ou connexes, lui être utiles ou susceptibles d'en faciliter le développement.*
- La société peut participer à tous groupements comprenant des organismes régis par le Code des assurances, le Code de la mutualité ou par le livre IX du Code de la Sécurité sociale. ».*

Conformément à cet objet, la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS exerce une activité de société holding, au sein du groupe MALAKOFF HUMANIS, groupe de protection sociale né en 2019 du rapprochement des groupes MALAKOFF MEDERIC et HUMANIS, comptant plus de 9 millions de personnes protégées, réalisant un chiffre d'affaires combiné de plus de 7 milliards d'euros et présentant des fonds propres combinés de près de 9 milliards d'euros et un ratio de solvabilité de près de 250%.

L'exercice social de HOLDING MALAKOFF HUMANIS débute le 1^{er} janvier et s'achève le 31 décembre de chaque année.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023, la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS a réalisé des produits financiers de l'ordre de 30 millions d'euros et a enregistré un résultat net déficitaire de l'ordre de 75 millions d'euros, en raison d'une dépréciation enregistrée sur une ligne de participation. Ses capitaux propres au 31 décembre 2023 s'établissaient à près de 2 milliards d'euros. Elle ne compte pas de salarié.

1.2.3. Sociétés dont les titres sont apportés

1.2.3.1. MEDIA COURTAGE

La société MEDIA COURTAGE est une société par actions simplifiée unipersonnelle au capital de 1.290.900 euros, divisé en 12.909 actions de 100 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées. Son siège est situé rue Jean Fourastié – 29480 Le Relecq-Kerhuon. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Brest sous le numéro 524 259 975.

L'intégralité des actions composant le capital de la société MEDIA COURTAGE est détenue par LA FRANCE MUTUALISTE, à la suite de la transmission universelle du patrimoine de la société LFM COURTAGE, associée unique historique de la société MEDIA COURTAGE, à son associée unique LA FRANCE MUTUALISTE, réalisée le 20 mars 2024 en application de l'article 1844-5 du code civil.

Aux termes de l'article 2 de ses statuts, la société MEDIA COURTAGE a pour objet, « en France et dans tous pays :

- le courtage en assurance, l'intermédiation en opérations bancaires, le conseil en investissements financiers ainsi que tout ou partie des activités d'entreprise d'investissement,
- l'achat et la vente d'espaces publicitaires,
- la création, l'acquisition, la location, la prise en location gérance de tous fonds de commerce, la prise en bail, l'installation, l'exploitation de tous établissements, fonds de commerce, usines, ateliers, se rapportant à l'une ou l'autre des activités spécifiées,
- l'acquisition, l'exploitation ou la cession de tous éléments incorporels utiles à ces activités : procédés, brevets, licences, noms de domaine, marques, logo, etc...
- la participation directe ou indirecte de la société dans toutes les opérations financières, immobilières ou mobilières et dans toutes entreprises commerciales pouvant se rattacher à l'objet social ou à tout objet similaire ou annexe,
- la fourniture de prestations de centre d'appel, ure de prestations de centre d'appel,
- la fourniture de prestations informatiques,
- la fourniture de prestations de productions Marketing et d'accompagnement de réseaux de distribution,
- la fourniture de prestations d'accompagnement de ses partenaires pour la réalisation de ses projets. ».

Conformément à cet objet, la société MEDIA COURTAGE, acquise par LA FRANCE MUTUALISTE en 2017 auprès du groupe SIPA-OUEST FRANCE, exerce une activité de courtage en assurance, au travers de sa plateforme de comparaison AcommeAssure, de prestations de gestion de polices d'assurance et de services de digitalisation.

L'exercice social de MEDIA COURTAGE débute le 1^{er} janvier et s'achève le 31 décembre de chaque année.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023, la société MEDIA COURTAGE a réalisé un chiffre d'affaires de 7,4 millions d'euros environ et a enregistré un résultat net déficitaire de l'ordre de 0,2 million d'euros. Ses capitaux propres au 31 décembre 2023 s'établissent à 4,8 millions d'euros environ. Elle comptait, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023, un effectif moyen de 93 salariés.

1.2.3.2. CANNE TROTTER

La société CANNE TROTTER est une société par actions simplifiée au capital de 90.527 euros¹, divisé en 90.527 actions de 1 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées. Son siège est situé 131 boulevard de Sébastopol – 75002 Paris. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 814 755 294.

Les actions composant le capital de la société CANNE TROTTER sont détenues à hauteur de près de 17% d'entre elles par son fondateur, Monsieur Paul-Alexis Racine-Jourdren et, pour le solde, par des investisseurs financiers, dont LA FRANCE MUTUALISTE, qui détient environ 7,6% du capital. Il est également précisé que la société MALAKOFF HUMANIS INNOV', membre du groupe MALAKOFF HUMANIS, est associée de la société CANNE TROTTER à hauteur de 1,3% environ de son capital.

¹ En prenant en compte l'émission de 803 actions réalisée au début du mois de juin 2024.

Par ailleurs, la société CANNE TROTTER a émis, en juin 2022, 6.912 obligations convertibles en actions, pour un montant nominal total de 4.299.471,36 euros, toutes souscrites par LA FRANCE MUTUALISTE (les Obligations CANNE TROTTER apportées). Ces obligations convertibles en actions portent intérêt au taux annuel de 4% et sont remboursables au pair cinq ans après leur émission. Elles sont convertibles, à tout moment et au gré de leur souscripteur, en autant d'actions de la société CANNE TROTTER.

En supposant (i) cette conversion effectuée et (ii) l'exercice des bons de souscription d'actions dont bénéficient le fondateur et certains dirigeants, LA FRANCE MUTUALISTE se trouverait associée, après dilution, à hauteur de 12,7% environ du capital de la société CANNE TROTTER.

Aux termes de l'article 3 des statuts de la société CANNE TROTTER, « *La raison d'être de l'entreprise au sens de l'article 1835 du code civil est d' "accompagner des personnes en perte d'autonomie vers une solution d'hébergement choisie, avec attention, exigence et conviction, pour contribuer à une société plus inclusive".*

L'objet social, qui s'inscrit dans la raison d'être de la société, répond à titre principal à l'un des trois objectifs énoncés par l'article 2 de la loi n°2014-856 du 31 juillet 2014, à savoir :

- *Apporter son soutien à des personnes en situation de fragilité, soit du fait de leur situation économique et sociale, soit du fait de leur situation personnelle et particulièrement de leur état de santé ou de leurs besoins en matière d'accompagnement social ou médico-social ;*
- *Contribuer à la lutte contre les exclusions et les inégalités sanitaires, sociales, économiques et culturelles, à la préservation et au développement du lien social ou au maintien et au renforcement de la cohésion territoriale. »*

Conformément à cet objet, la société CANNE TROTTER, créée en 2015, exerce une activité de conception, développement et gestion de solutions d'hébergement pour les personnes en perte d'autonomie. Elle développe également une plateforme et un service d'accompagnements vers des solutions d'hébergements alternatifs aux EHPAD, tels que l'habitat partagé (colocation seniors) ou l'accueil familial.

L'exercice social de CANNE TROTTER débute le 1^{er} janvier et s'achève le 31 décembre de chaque année.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023, la société CANNE TROTTER a réalisé un chiffre d'affaires de 6,6 millions d'euros environ et a enregistré un résultat net déficitaire de l'ordre de 4,9 millions d'euros. Ses capitaux propres au 31 décembre 2023 s'établissent à un montant négatif de 1,25 million d'euros environ, étant précisé qu'elle a procédé, depuis le début de l'année 2024, à des augmentations de capital d'un montant total, primes d'émission incluses, de 19 millions d'euros environ. Elle comptait, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023, un effectif moyen de 66 salariés.

1.2.3.3. CETTEFAMILLE PATRIMOINE

La société CETTEFAMILLE PATRIMOINE est une société par actions simplifiée à associé unique au capital de 400.000 euros, divisé en 1.000 actions de 400 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées. Son siège est situé 131 boulevard de Sébastopol – 75002 Paris. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 892 158 643.

L'intégralité des actions composant le capital de la société CETTEFAMILLE PATRIMOINE est détenue par la société CANNE TROTTER précitée.

Par ailleurs, la société CETTEFAMILLE PATRIMOINE a émis, au cours des exercices 2021 et 2022, six emprunts obligataires, pour un montant total de 8,2 millions d'euros, dont deux ont été souscrits par LA FRANCE MUTUALISTE (les Obligations CETTEFAMILLE PATRIMOINE apportées) :

- en juin 2022, 15 obligations convertibles en actions, pour un montant nominal total de 3.000.000 euros, portant intérêt au taux annuel de 4%, remboursables au pair dix ans après leur émission et convertibles, au gré de leur souscripteur et à la date de leur échéance, en 20 actions de la société CETTEFAMILLE PATRIMOINE chacune ;
- en novembre 2022, 10 obligations convertibles en actions, pour un montant nominal total de 2.000.000 euros, portant intérêt au taux annuel de 5%, remboursables au pair dix ans après leur émission et convertibles, au gré de leur souscripteur et à la date de leur échéance, en 20 actions de la société CETTEFAMILLE PATRIMOINE chacune.

Aux termes de l'article 4 de ses statuts, la société CETTEFAMILLE PATRIMOINE « a pour objet directement ou indirectement, tant en France qu'à l'étranger :

- *L'activité de transactions immobilières, de gestion et de location de biens immobiliers ainsi que toute activité de mise en relation ou de négociation à cette fin ;*
- *L'acquisition, l'administration, l'exploitation par bail, location, sous-location ou autrement, de tous immeubles et biens immobiliers non résidentiels ;*
- *La participation à l'acquisition d'immeubles permettant l'accompagnement de personnes fragiles dans les territoires, l'acquisition et l'adaptation d'immeubles favorisant le maintien de l'autonomie, l'acquisition et la rénovation d'immeubles pour stimuler l'attractivité des zones rurales ou à faible densité.*
- *Plus généralement, participer à l'offre d'hébergement des personnes âgées ou atteintes de troubles neuro-dégénératifs en proposant des solutions aux conditions sociales, humaines et financières soucieuses de l'homme et de l'environnement.*
- *La participation de la société par tous moyens, directement ou indirectement, dans toutes opérations pouvant se rattacher à son objet par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de souscription ou d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion ou autrement, de création, d'acquisition, de location, de prise en location-gérance de tous fonds de commerce ou établissements ; la prise, l'acquisition, l'exploitation ou la cession de tous procédés et brevets concernant ces activités ;*
- *et généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, civiles, mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou à tout objet similaire ou connexe ».*

Conformément à cet objet, la société CETTEFAMILLE PATRIMOINE, créée en 2020, exerce une activité de société foncière et détient des biens immobiliers donnés en location à la société CANNE TROTTER précitée.

L'exercice social de CETTEFAMILLE PATRIMOINE débute le 1^{er} janvier et s'achève le 31 décembre de chaque année.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023, la société CETTEFAMILLE PATRIMOINE a réalisé un chiffre d'affaires de 0,5 million d'euros environ et a enregistré un résultat net déficitaire de l'ordre de 3 millions d'euros. Ses capitaux propres au 31 décembre 2023 s'établissaient à 0,9 million d'euros environ. Elle ne compte pas de salarié.

1.3. Description et évaluation des Apports

Aux termes de l'article 1 du Traité d'apport, les Apports portent sur les Titres apportés, tels que présentés au paragraphe 1.1. ci-avant.

En application du Règlement 2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables relatif au Plan comptable général, les Apports ont été évalués à la valeur réelle des Titres apportés, estimée à la date d'effet comptable de l'Apport, soit, selon les informations qui m'ont été communiquées, le 2 septembre 2024.

Sur cette base, les Apports sont valorisés comme suit :

- Actions MEDIA COURTAGE apportées : 10.000.000,00 euros ;
- Actions CANNE TROTTER apportées : 4.299.471,36 euros ;
- Obligations CANNE TROTTER apportées : 4.415.380,39 euros ;
- Obligations CETTEFAMILLE PATRIMOINE apportées : 5.160.931,50 euros ;

soit, au total, 23.875.783,25 euros pour la totalité des Apports.

1.4. Rémunération des Apports

Aux termes de l'article 6 du Traité d'apport, la rémunération des Apports consistera en (i) l'émission de 642.418 actions nouvelles de la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS et (ii) une soulte en numéraire de 20,96 euros.

Je rappelle que les dispositions de l'article L225-147 du code de commerce qui régissent ma mission ne prévoient pas que cette rémunération soit soumise à mon appréciation.

Il ne m'appartient donc pas d'émettre une opinion quant à cette rémunération.

1.5. Aspects juridiques, comptables et fiscaux

Sur le plan juridique, l'Apport constitue un apport en nature, tel que prévu par les dispositions de l'article L225-147 du code de commerce.

Aux termes de l'article 4 du Traité d'apport, sur le plan juridique, l'Apport prendra effet, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives mentionnées à l'article 7 dudit Traité et rappelées ci-après, à compter du jour de son approbation (et de l'approbation de l'augmentation de capital corrélative) par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS. Sur les plans comptable et fiscal, l'Apport, faute de stipulation contraire convenue dans le Traité d'apport, prendra effet à cette même date. En l'état, cette assemblée est prévue le 2 septembre 2024.

En matière d'impôt sur les sociétés, l'apport des Actions MEDIA COURTAGE apportées est placé sous le bénéfice du régime prévu à l'article 210 A du code général des impôts, conformément à l'article 210 B du même code, et l'apport des autres Titres apportés est placé sous le régime de droit commun.

En matière de droits d'enregistrement, les Apports sont exonérés de droit, conformément aux dispositions de l'article 810, I du code général des impôts.

Aux termes de l'article 7 du Traité d'apport, la réalisation définitive de l'Apport est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- l'établissement du présent rapport ;
- l'approbation des Apports par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS.

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. Diligences accomplies

En exécution de la mission qui m'a été confiée, j'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires selon les principes de travail usuellement appliqués à cette mission. Ces principes requièrent la mise en œuvre de diligences à l'effet :

- de contrôler la réalité des Apports ;
- d'analyser la valeur des Apports proposée dans le Traité d'apport ;
- de vérifier, jusqu'à la date d'émission du présent rapport, l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des Apports.

Ma mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société bénéficiaire des Apports sur la valeur des Apports. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité, au sens des Normes d'Exercice Professionnel applicables aux commissaires aux comptes. 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.

Par ailleurs, l'opération qui est soumise à votre approbation s'inscrit dans le cadre d'une restructuration organisationnelle, sur laquelle il vous appartient de vous prononcer et sur laquelle je ne formule aucun avis d'ordre financier, patrimonial, fiscal, juridique, social ou comptable, de quelque nature que ce soit.

Je précise également que :

- ma mission ne comporte, en application de la loi, aucune appréciation quant à la gestion des entités concernées par l'opération, ni quant à l'opportunité de l'Apport ou du Rapprochement ;
- j'ai supposé exacts et exhaustifs les documents justificatifs, ainsi que les informations, qui m'ont été communiqués par les représentants des entités concernées.

J'ai, en particulier, effectué les travaux suivants :

1. je me suis entretenu avec les représentants de LA FRANCE MUTUALISTE et du groupe MALAKOFF HUMANIS en charge de l'Apport et du Rapprochement, pour prendre connaissance de l'opération proposée, du contexte dans lequel elle se situe, et des modalités comptables, financières, juridiques et fiscales envisagées ;
2. j'ai pris connaissance de la documentation juridique relative au Rapprochement, devant intervenir, selon les indications qui m'ont été transmises, immédiatement après l'Apport, et, en particulier, du Protocole d'accord définitif ;
3. j'ai analysé le Traité d'apport et son annexe ;
4. j'ai analysé la documentation juridique relative aux entités concernées par les Apports ;
5. j'ai pris connaissance du principe de valorisation des Apports à la valeur réelle ;
6. j'ai pris connaissance des rapports des commissaires aux comptes afférents aux derniers comptes annuels de LA FRANCE MUTUALISTE et des Sociétés dont

les titres sont apportés ; je me suis assuré que ces comptes annuels avaient fait l'objet d'une certification sans réserve ;

7. j'ai recueilli les informations complémentaires que j'ai estimé nécessaires relatives aux Sociétés dont les titres sont apportés ;
8. j'ai examiné les résultats réalisés en début d'année 2024 et les prévisions d'activité des Sociétés dont les titres sont apportés et ai recueilli les informations complémentaires que j'ai estimé nécessaires ;
9. j'ai analysé la valeur réelle attribuée aux Titres apportés ;
10. j'ai procédé à des tests de sensibilité de cette valorisation à la variation des principaux paramètres opérationnels et financiers qui la sous-tendent ;
11. j'ai réalisé des entretiens avec les représentants des services juridique, de comptabilité, de contrôle de gestion et d'évaluation financière de LA FRANCE MUTUALISTE et du groupe MALAKOFF HUMANIS, et ai recueilli les explications et documents que j'ai estimé nécessaires ;
12. j'ai procédé aux vérifications arithmétiques que j'ai estimé nécessaires ;
13. j'ai effectué les diligences complémentaires que j'ai estimé nécessaires, relativement aux Apports ;
14. j'ai demandé aux dirigeants de LA FRANCE MUTUALISTE et des sociétés HOLDING MALAKOFF HUMANIS, MEDIA COURTAGE, CANNE TROTTER et CETTEFAMILLE PATRIMOINE de me confirmer, par écrit, l'exhaustivité des informations transmises afférentes à l'Apport.

2.2. Appréciation de la valeur des Apports

2.2.1. Méthode de valorisation des Apports

Comme exposé au paragraphe 1.3. du présent rapport, aux termes du Traité d'apport, l'Apport est évalué sur la base de la valeur réelle des Titres apportés. A ce titre, j'observe que :

- s'agissant des Obligations apportées, leur apport constitue un apport d'actifs isolés, non soumis aux dispositions du Titre VII du Règlement 2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables relatif au Plan comptable général, devant donc, aux termes des articles 213-2 et 213-3 dudit Règlement, être évalué à la valeur réelle ;
- s'agissant des Actions CANNE TROTTER apportées, dans la mesure où leur apport ne porte pas sur des « *titres de participation conférant le contrôle de cette participation à l'entité bénéficiaire des apports* » au sens de l'article 710-2 du Règlement précité, il n'est, de la même façon, pas soumis aux dispositions du Titre VII de ce Règlement et doit, également, être évalué à la valeur réelle ;
- s'agissant des Actions MEDIA COURTAGE apportées :
 - leur apport porte sur des « *titres de participation conférant le contrôle de cette participation à l'entité bénéficiaire des apports* » au sens de l'article 710-2 du Règlement 2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables, puisqu'il concerne l'intégralité des actions composant le capital de la société MEDIA COURTAGE ;
 - dès lors, il est soumis aux dispositions du Titre VII de ce Règlement ;

- dans la mesure où, avant l'Apport, LA FRANCE MUTUALISTE n'aura pas encore adhéré à la Société de Groupe d'Assurance Mutuelle MALAKOFF HUMANIS, adhésion qui, selon les indications qui m'ont été fournies, interviendra après la réalisation de l'Apport, LA FRANCE MUTUALISTE et la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS, se trouveront, avant l'Apport, dans une situation de « contrôle distinct », au sens de l'article 741-1 du Règlement 2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables ;
- par ailleurs, dans la mesure où, au travers de l'Apport, la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS prendra le contrôle de la société MEDIA COURTAGE, l'apport des Actions MEDIA COURTAGE apportées constituera un apport « à l'endroit », au sens de l'article 742-1 du Règlement précité ;
- aux termes de l'article 743-1 de ce Règlement, les apports « à l'endroit » réalisés entre entités sous « contrôle distinct » sont comptabilisés à la valeur réelle.

2.2.2. Caractère transmissible des Titres apportés

Je précise que, au jour du présent rapport, sur la base de la documentation qui m'a été communiquée :

- s'agissant des Obligations apportées, LA FRANCE MUTUALISTE, en qualité de souscripteur, et les sociétés CANNE TROTTER et CETTEFAMILLE PATRIMOINE, en qualité de sociétés émettrices, ont renoncé à la clause d'incessibilité que comportent les contrats d'émission y afférents ;
- s'agissant des Actions CANNE TROTTER apportées, LA FRANCE MUTUALISTE a purgé le droit de préemption dont bénéficiait certains associés de la société CANNE TROTTER en vertu du pacte d'associés qu'ils ont conclu ;
- s'agissant des Actions MEDIA COURTAGE apportées, je n'ai identifié aucune restriction à leur transmissibilité.

2.2.3. Valeur des Apports

De manière générale, j'observe, en premier lieu, que la valeur des différents Titres apportés a fait l'objet d'un accord par LA FRANCE MUTUALISTE et le groupe MALAKOFF HUMANIS, qui l'ont mentionnée dans le Protocole d'accord définitif.

2.2.3.1. Actions apportées

a – Actions MEDIA COURTAGE apportées

S'agissant des Actions MEDIA COURTAGE apportées, leur valeur réelle a été déterminée sur la base du rapport d'évaluation établi, au premier trimestre de l'année 2024, par la société DELOITTE FINANCE, laquelle a appliqué la méthode des flux de trésorerie prévisionnels actualisés, en utilisant :

- le plan d'affaires de la société MEDIA COURTAGE, établi par la direction ;
- le bilan de la société, au départ du plan d'affaires ;

- un taux d'actualisation déterminé en fonction du risque associé à l'activité de la société.

J'ai analysé la valorisation de la société MEDIA COURTAGE ainsi réalisée et ai, notamment :

- procédé à la revue des projections de flux de trésorerie d'exploitation ;
- examiné les hypothèses opérationnelles et financières retenues ;
- procédé à des simulations alternatives.

Je considère que l'emploi de la méthode des flux de trésorerie prévisionnels actualisés est particulièrement adapté à la valorisation d'une société opérationnelle comme la société MEDIA COURTAGE ; il s'agit en effet d'une méthode d'évaluation intrinsèque, couramment utilisée en la matière, qui permet d'appréhender, à la fois :

- les perspectives opérationnelles, à moyen et long termes, de la société évaluée, au travers de la projection de ses flux de trésorerie d'exploitation ;
- sa situation financière, à travers la prise en compte de ses éléments bilanciels ;
- le niveau de risque associé à son activité, au travers du taux d'actualisation retenu.

Les tests de sensibilité à la variation des principaux paramètres opérationnels et financiers concourant à la valorisation, que j'ai menés, ne remettent pas en cause la valeur des Actions MEDIA COURTAGE apportées.

b – Actions CANNE TROTTER apportées

S'agissant des Actions CANNE TROTTER apportées, leur valeur réelle a été, aux termes de l'annexe 1 au Traité d'apport, considérée égale à leur valeur nette comptable dans les livres de LA FRANCE MUTUALISTE.

J'observe que cette valeur équivaut au prix retenu lors de la réalisation, au premier semestre 2024, de plusieurs augmentations de capital en numéraire effectuées par la société CANNE TROTTER.

Elle résulte directement de la confrontation d'une offre et d'une demande et permet ainsi d'approcher une valeur financière d'équilibre de la société CANNE TROTTER, en fonction de la manière dont l'appréhendent différents acteurs du marché. Une telle valorisation est d'autant plus pertinente :

- qu'elle concerne des investisseurs financiers reconnus ;
- qu'elle porte sur des montants significatifs.

En l'espèce, j'observe que ces deux conditions sont satisfaites.

En outre, les prévisions d'activité de la société CANNE TROTTER, mentionnées dans le pacte d'associés conclu au mois de janvier 2024, ne remettent pas en cause la valeur réelle retenue pour les Actions CANNE TROTTER apportées.

2.2.3.2. Obligations apportées

S'agissant des Obligations apportées, leur valeur réelle a été déterminée en additionnant (i) le montant de leur principal et (ii) le montant de leurs intérêts courus calculés depuis la date de leur dernier règlement jusqu'à la date d'effet estimée de l'Apport, le 2 septembre 2024 (ce bien que l'annexe 1 du Traité d'apport mentionne que ces intérêts courus ont été pris en compte jusqu'au 31 décembre 2023).

S'agissant des Obligations CANNE TROTTER apportées, la valeur de la société sous-jacente, telle qu'exposée au paragraphe 2.2.3.1. ci-avant, conforte le bien-fondé de leur valeur d'apport, leur détenteur, s'il opte pour la conversion de ses titres en actions plutôt que pour leur remboursement à l'échéance, voyant cette valeur corroborée par les dernières opérations capitalistiques effectuées.

S'agissant des Obligations CETTEFAMILLE PATRIMOINE apportées, j'observe que la valeur réelle des actifs immobiliers détenus par la société CETTEFAMILLE PATRIMOINE permet, en cas de vente de ces derniers, de procéder au remboursement de l'ensemble du passif et, ainsi, de conforter la valeur réelle desdites obligations.

2.2.4. Importantes observations relatives à la valeur des Apports

2.2.4.1. Importantes observations relatives au contexte international

Les guerres en Ukraine et au Moyen-Orient, actuellement en cours, constituent des facteurs majeurs d'instabilité au niveau international.

L'ampleur des conséquences évolutives de ces événements, qui sont susceptibles de conduire, le cas échéant, à l'aggravation de la situation générale politique et diplomatique, et donc économique, reste à ce jour extrêmement difficile à estimer.

La confirmation de la valeur des Apports suppose donc que ces événements et leurs conséquences n'affectent pas significativement les perspectives économiques de moyen et long termes.

2.2.4.2. Importantes observations relatives à l'investissement de la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS dans les Sociétés dont les titres sont apportés

Il demeure primordial, afin que les actionnaires de la société HOLDING MALAKOFF HUMANIS puissent se prononcer sur les Apports en toute connaissance de cause, de relever que :

- comme indiqué au paragraphe 1.2.3. ci-avant, les Sociétés dont les titres sont apportés ne sont à ce jour pas *in bonis* ; selon les prévisions qui m'ont été transmises, ce n'est qu'à moyen terme qu'elles commenceront à devenir bénéficiaires ;
- s'agissant en particulier de la société CANNE TROTTER, les projections de

flux de trésorerie, telles qu'elles apparaissent dans les prévisions qui m'ont été transmises, présentent un caractère volontariste, comme il peut souvent être relevé pour des sociétés en développement ; s'agissant de prévisions, présentant, par nature, un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des hypothèses retenues.

La valeur des Apports dépend donc entièrement de la réalisation des plans d'affaires des Sociétés dont les titres sont apportés, en particulier du succès du développement commercial et de l'amélioration de la rentabilité qui y sont prévus.

En tout état de cause, comme pour tout investissement financier, il ne peut, par principe, pas être exclu que les réalisations se révèlent *in fine* inférieures aux prévisions escomptées.

La valeur des Apports n'appelle pas d'autre commentaire de ma part.

3. **CONCLUSION**

Etant rappelé les importantes observations formulées au paragraphe 2.2.4. ci-avant, 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 23.875.783,25 euros, 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'émission et de la soulte.

Fait à Paris, le 26 juillet 2024

Le commissaire aux apports

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized 'D' followed by a series of loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Didier CARDON

Expert agréé par la Cour de Cassation