

BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL

4 rue Frédéric-Guillaume Raiffeisen
67000 STRASBOURG

**APPORT PARTIEL D'ACTIF SOUMIS AU REGIME JURIDIQUE
DES SCISSIONS DE LA BRANCHE D'ACTIVITE DE DEPOSITAIRE
D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF
EFFECTUE PAR LA SOCIETE CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL
A LA SOCIETE BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA SCISSION
SUR LA VALEUR DES APPORTS**

Sandrine LE MAO

85 boulevard Sébastopol
75002 PARIS

**APPORT PARTIEL D'ACTIF SOUMIS AU REGIME JURIDIQUE
DES SCISSIONS DE LA BRANCHE D'ACTIVITE DE DEPOSITAIRE
D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EFFECTUE PAR LA SOCIETE
CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL
A LA SOCIETE BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL
RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA SCISSION
SUR LA VALEUR DES APPORTS**

A l'attention des actionnaires de la société BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par Ordonnance du Président du Tribunal des Activités économiques de Paris en date du 22 décembre 2025, concernant l'apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions de la branche d'activité de « *dépositaire d'organismes de placement collectif* », devant être effectué par la société CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL, à la société BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL, j'ai établi le présent rapport sur la valeur des apports, prévu par l'article L225-147, sur renvoi de l'article L236-10, du code de commerce, étant précisé que mon appréciation de la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

L'actif net apporté a été arrêté dans le traité de scission partielle (ci-après, le « Traité ») signé par les représentants des sociétés concernées en date du 10 mars 2026.

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.

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

Le présent rapport est émis en application du Code de commerce français et est destiné à des personnes ou entités soumises à la loi française. Il répond aux exigences de cette législation, mais pas à celles de législations ou réglementations externes, quand bien même il serait porté à la connaissance de personnes ou entités soumises à ces dernières.

A aucun moment, je ne me suis trouvée dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

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 de l'Apport**
- 2. Diligences et appréciation de la valeur de l'Apport**
- 3. Conclusion**

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. Contexte général de l'opération envisagée

L'opération envisagée consiste en l'apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions (ci-après, l'« Apport » ou l'« Apport partiel d'actif ») de la branche complète et autonome d'activité de « *dépositaire d'organismes de placement collectif* » (ci-après, l'« Activité apportée »), devant être effectué par la société CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL (ci-après « CIC ») au bénéfice de la société BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL (ci-après « BFCM »).

Aux termes du préambule du Traité de scission partielle, « *l'Apporteuse apporterait à la Bénéficiaire son activité de dépositaire d'Organismes de Placement Collectifs (ou OPC) telle qu'encadrée par le Livre III-Titre II du Règlement Général de l'AMF et dans le cadre de laquelle l'Apporteuse exerce quatre missions principales : la garde des actifs des OPC, le contrôle de la régularité des décisions de gestion, le cash monitoring et la gestion du passif des OPC (l'« Apport »), et (ii) les actionnaires de l'Apporteuse se verraient directement attribuer les Actions Nouvelles de la Bénéficiaire émises en rémunération de l'Apport. Il est précisé que l'Apporteuse continuera d'exister après la réalisation de la Scission Partielle* » et cette « *Scission Partielle s'inscrit dans le contexte d'un projet de réorganisation de l'activité de dépositaire d'Organismes de Placement Collectifs au sein de Crédit Mutuel Alliance Fédérale afin de n'avoir plus qu'un dépositaire unique qui sera la BFCM* ».

C'est dans ce contexte que, conformément à la loi, j'ai été désignée en qualité de commissaire à la scission, afin de me prononcer sur la valeur de l'Apport.

1.2. Présentation succincte des sociétés et activité concernées par l'opération

1.2.1. CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL, société apporteuse

La société CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 611.858.064 euros, divisé en 38.241.129 actions de 16 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées et de même catégorie.

Son siège est situé 6 avenue de Provence – 75009 Paris. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542 016 381.

Les actions composant le capital de la société CIC sont détenues par les sociétés BFCM (la Bénéficiaire) et MUTUELLES INVESTISSEMENT, à hauteur, respectivement, de 93,18% et 6,22%, ainsi que par elle-même, à hauteur de 0,61%. Ces trois sociétés sont majoritairement détenues, de manière directe ou indirecte, par la société CAISSE FEDERALE DE CREDIT MUTUEL, l'un des grands établissements de la banque assurance français, réalisant un produit net bancaire consolidé, en 2025, selon le communiqué de presse du 5 février 2026 de CREDIT MUTUEL ALLIANCE FEDERALE, société du Groupe CREDIT MUTUEL, de l'ordre de 17,7 milliards d'euros et employant près de 80 000 personnes.

Aux termes de l'article 5 de ses statuts, la société CIC a pour objet, en France et dans tous pays :

- *la prise, la détention et la gestion de participations dans toutes entreprises bancaires, financières, immobilières, industrielles ou commerciales en France et à l'étranger ;*
- *la réalisation de toutes opérations de banque et opérations connexes ainsi que de toutes prestations de services d'investissement et services connexes, tels qu'ils sont définis par le code monétaire et*

financier et par les textes législatifs ou réglementaires qui viendraient à le compléter ou le modifier, le courtage d'assurance en toutes branches, toutes opérations d'intermédiation en assurance et l'activité de marchand de biens ;

- *la réalisation de toutes les opérations, tant pour elle-même que pour compte de tous tiers ou en participation, que les sociétés dont l'objet comprend les opérations définies à l'alinéa précédent sont ou seront autorisées à effectuer ;*
- *toutes activités de formation professionnelle relatives aux matières énumérées ci-dessus ;*
- *et plus généralement la réalisation de toutes opérations financières, commerciales, mobilières et immobilières, apports en société, souscriptions, achats de titres ou parts d'intérêts, constitution de sociétés et éventuellement toutes autres opérations commerciales ou industrielles se rapportant directement ou indirectement à l'un des objets ci-dessus ou susceptibles d'en favoriser la réalisation et le développement ».*

L'exercice social de CIC débute le 1^{er} janvier et s'achève le 31 décembre.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025, la société CIC a réalisé un produit net bancaire de l'ordre de 2,6 milliards d'euros et un résultat net de 1,1 milliard d'euros environ. Ses capitaux propres au 31 décembre 2025 s'établissent à 13,2 milliards d'euros environ. Elle emploie plus de 4.000 personnes.

1.2.2. BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL, société bénéficiaire des apports

La société BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 1.715.115.100 euros, divisé en 34.302.302 actions de 50 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées et de même catégorie.

Son siège est situé 4 rue Frédéric-Guillaume Raiffeisen – 67000 Strasbourg. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 355 801 929.

Les actions composant le capital de la société BFCM sont détenues par l'ensemble des caisses locales et régionales de CREDIT MUTUEL ALLIANCE FEDERALE, par les caisses fédérales de CREDIT MUTUEL OCEAN et de CREDIT MUTUEL MAINE ANJOU BASSE NORMANDIE, par la CAISSE FEDERALE DE CREDIT MUTUEL, ainsi que par un porteur minoritaire et par la FEDERATION DU CREDIT MUTUEL CENTRE EST EUROPE (représentant, tous deux, moins de 1% des actions).

Aux termes de l'article 2 de ses statuts, la société BFCM « a pour objet :

- *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».

L'exercice social de BFCM débute le 1^{er} janvier et s'achève le 31 décembre.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025, la société BFCM a réalisé un produit net bancaire de l'ordre de 929 millions d'euros et un résultat net d'environ 780 millions d'euros. Ses capitaux propres au 31 décembre 2025 s'établissent à 17,2 milliards d'euros environ. Elle emploie près de 100 personnes.

1.2.3. Activité apportée

Aux termes du Traité de scission partielle, l'Activité apportée consiste en la gestion de la fonction dépositaire des Organismes de Placement Collectif.

Elle représente un produit net bancaire de l'ordre de 10,5 millions d'euros et emploie directement 12 personnes.

1.3. Lien entre les sociétés

Comme précédemment indiqué, les sociétés CIC et BFCM sont toutes deux majoritairement détenues, directement ou indirectement, et contrôlées exclusivement par la CAISSE FEDERALE DE CREDIT MUTUEL. La société BFCM détient par ailleurs directement 93,18% du capital de la société CIC.

En outre, ces deux sociétés ont un directeur général commun (Monsieur Eric Charpentier), ainsi qu'un même Président de leur conseil d'administration (Monsieur Daniel Baal).

1.4. Description et évaluation des apports

Aux termes de la troisième partie du Traité de scission partielle, « *l'Apporteuse fait apport à la Bénéficiaire, qui accepte, sous les conditions ordinaires de fait et de droit et sous les conditions exprimées aux présentes, avec effet à la Date d'Effet, de l'intégralité des éléments d'actif et de passif afférents à son activité de dépositaire, branche complète et autonome d'activité, tels qu'ils existeront à la Date de Réalisation* » et notamment :

- les opérations avec la clientèle débitrices et la trésorerie ;
- les opérations avec la clientèle créditrices, ainsi que les comptes de régularisation et des provisions associés aux salariés transférés.

S'agissant d'une opération entre sociétés placées sous contrôle commun, l'Apport est effectué à la valeur comptable.

Aux termes du Traité de scission partielle, l'actif apporté et le passif pris en charge consisteront en l'ensemble des actifs et passifs relatifs à l'Activité apportée, tels qu'ils figureront au bilan de la société apporteuse à la date de réalisation de l'Apport (« après achèvement complet de la bascule informatique de l'Activité dépositaire, prévue les 17 -18 octobre 2026 »).

Pour les besoins du Traité de scission partielle, le bilan d'apport de l'Activité apportée a été estimé, de manière provisoire, sur la base des données comptables de la société apporteuse issues des comptes au 31 décembre 2025, arrêtés par le conseil d'administration.

Aux termes du Traité de scission partielle, il est convenu que ces éléments ne portent qu'un caractère provisoire et que l'actif net apporté définitif sera constitué par l'ensemble des éléments d'actif apportés et de passif pris en charge, tels qu'ils apparaîtront dans le bilan de l'Activité apportée.

L'actif apporté et le passif pris en charge sont estimés, à titre provisoire, ainsi qu'il suit :

<i>en euros</i>	Valeur nette estimée au 31 décembre 2025
Opérations avec la clientèle	5 401 201 €
Autres actifs	360 160 403 €
Valeur nette comptable estimée de l'actif	365 561 604 €
Opérations avec la clientèle	361 597 088 €
Comptes de régularisation	461 480 €
Provisions	99 647 €
Valeur nette comptable estimée du passif	362 158 215 €

Ainsi, la valeur provisoire des apports a, pour les besoins du Traité de scission partielle, été déterminée comme suit :

Valeur nette comptable estimée de l'actif	365 561 604 €
Valeur nette comptable estimée du passif	362 158 215 €
Actif net apporté estimé	3 403 389 €

1.5. Rémunération des apports

Aux termes du Traité de scission partielle, la rémunération de l'Apport consistera en l'émission, par la société BFCM, de 12.595 actions nouvelles, d'une valeur nominale unitaire de 50 euros.

En application de l'article L236-10 du code de commerce, je rends compte, dans un rapport distinct, de mon avis sur la rémunération de l'Apport.

Je précise également qu'aux termes de l'article 4.2. du Traité de scission partielle, il est prévu que la société BFCM attribue, directement aux actionnaires de l'Apporteuse, les actions émises en

rémunération de l'Apport, dans le cadre du régime fiscal de l'alinéa 2 de l'article 115 du code général des impôts et de l'article L236-27 alinéa 2 du code de commerce.

1.6. Aspects juridiques, comptables et fiscaux de l'opération

Sur le plan juridique, l'Apport est soumis aux dispositions du chapitre VI du Titre III du Livre II du code de commerce, relatives au régime de la Scission Partielle.

Sur le plan juridique, l'Apport prendra effet à la date de réalisation de l'Apport (après « l'achèvement complet de la bascule informatique de l'activité dépositaire du CIC vers la BFCM prévu les 17-18 octobre 2026 »), sous réserve de la réalisation des quatre conditions suspensives mentionnées à la fin du présent paragraphe 1.6.

Sur les plans comptable et fiscal, l'Apport prendra effet rétroactivement le 1^{er} janvier 2026.

En matière d'impôt sur les sociétés, l'opération est placée 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 les sociétés apporteuse et bénéficiaire, ainsi que les actionnaires de la société apporteuse, aux termes du Traité de scission partielle « *entendent bénéficier de l'exonération de l'impôt de distribution en application de l'article 115, 2 du CGI* ».

En matière de droits d'enregistrement, l'opération est exonérée de droit, conformément aux articles 816 et 817 du code général des impôts.

Aux termes du paragraphe 6.1 du Traité de scission partielle, la réalisation définitive de l'Apport est soumise aux quatre conditions suspensives suivantes :

- obtention de l'agrément AMF lié au transfert de l'activité dépositaire du CIC vers la BFCM ;
- approbation de l'Apport par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de l'apporteuse, la société CIC ;
- approbation de l'Apport, ainsi que de l'augmentation de capital en résultant, par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société BFCM ;
- réalisation de la « bascule informatique » de l'activité dépositaire.

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 de l'Apport ;
- d'analyser la valeur de l'Apport proposée dans le Traité de scission partielle ;
- 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 de l'Apport.

Ma mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société bénéficiaire de l'Apport sur la valeur de l'Apport. 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 interne, 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 ;
- j'ai supposé exacts et exhaustifs les documents financiers 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 entretenue avec les responsables de CREDIT MUTUEL ALLIANCE FEDERALE et plus particulièrement des sociétés CIC et BFCM en charge de l'opération, ainsi qu'avec leurs conseils, pour prendre connaissance de l'opération proposée, du contexte dans lequel elle se situe, et des modalités comptables, financières, juridiques, sociales et fiscales envisagées ;
2. j'ai pris connaissance de la documentation juridique relative aux sociétés concernées par l'opération ;
3. j'ai analysé le Traité de scission partielle et ses annexes ;
4. j'ai pris connaissance du principe de valorisation de l'Apport à la valeur nette comptable ;
5. j'ai pris connaissance des derniers rapports sur les comptes annuels émis par les commissaires aux comptes de la société CIC ; je me suis assurée que ces comptes annuels avaient fait l'objet d'une certification sans réserve et je me suis fait confirmer par la direction qu'aucun ajustement significatif des comptes 2025 de la société CIC n'était sollicité par les commissaires aux comptes à la date d'émission de mon rapport ;

6. j'ai analysé la méthode retenue pour effectuer le détournage comptable de l'Activité apportée et son application et ai recueilli les informations y afférentes que j'ai estimé nécessaires ;
7. j'ai examiné les états financiers relatifs à l'Activité apportée, utilisés pour déterminer le bilan d'apport provisoire présenté dans le Traité de scission partielle ;
8. j'ai examiné les prévisions financières à moyen terme de l'Activité apportée et ai recueilli les informations complémentaires que j'ai estimé nécessaires ;
9. j'ai examiné la valorisation de l'Activité apportée établie par la direction financière de CREDIT MUTUEL ALLIANCE FEDERALE, pour les besoins de la détermination de la rémunération de l'Apport ;
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 procédé aux vérifications arithmétiques que j'ai estimé nécessaires ;
12. j'ai réalisé des entretiens avec les représentants des services de comptabilité, de contrôle de gestion et de fiscalité de la société CIC et de CREDIT MUTUEL ALLIANCE FEDERALE et ai recueilli les explications et documents que j'ai estimé nécessaires ;
13. j'ai effectué les diligences complémentaires que j'ai estimé nécessaires, relativement aux actifs et passifs transmis ;
14. je me suis appuyée sur les diligences que j'ai réalisées pour accomplir ma mission de commissaire à la scission chargé d'apprécier la rémunération de l'Apport ;
15. j'ai demandé aux dirigeants des sociétés CIC et BFCM de me confirmer, par écrit, l'exhaustivité des informations transmises afférentes à l'Apport.

2.2. Appréciation de la valeur de l'Apport

2.2.1. Méthode de valorisation de l'Apport

Dans la mesure où l'opération envisagée consiste en un apport partiel d'actif portant sur une branche complète et autonome d'activité et soumis au régime juridique des scissions, effectué entre deux sociétés de nationalité française, elle est soumise aux dispositions du Titre VII du Règlement 2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables relatif au Plan Comptable Général, en application de l'article 710-1 dudit Règlement.

Dans la mesure où, avant l'Apport, les sociétés apporteuse et bénéficiaire de l'Apport sont placées sous contrôle commun au sens de l'article 741-1 du Règlement précité, les parties ont effectué l'Apport sur la base de la valeur nette comptable, en application de l'article 743-1 de ce Règlement.

En conséquence, les parties ont retenu la valeur nette comptable des éléments d'actif et de passif apportés comme base de l'Apport.

La méthode ainsi retenue pour la valorisation de l'Apport, qui correspond aux prescriptions comptables applicables, n'appelle pas d'observation de ma part.

2.2.2. Détournage

Les éléments d'actif apportés et de passif pris en charge, tels que mentionnés à titre provisoire dans le Traité de scission partielle, sont issus de la répartition de la balance comptable de la société CIC.

Cette répartition a été effectuée par les services comptables et de contrôle de gestion de CREDIT MUTUEL ALLIANCE FEDERALE :

- en fonction de l'affectation analytique présente dans le suivi de gestion de la société CIC ;
- en l'absence, pour certains comptes, d'une telle affectation, selon une clé de répartition déterminée au regard de la nature du compte considéré.

Je n'ai pas de commentaire à formuler sur la méthodologie de détournage, qui me semble appropriée, et sur les résultats de sa mise en œuvre.

2.2.3. Valeur individuelle des apports

La valeur individuelle provisoire des actifs et passifs apportés mentionnée dans le Traité de scission partielle résulte des états financiers de la société CIC établis au 31 décembre 2025.

J'ai procédé à l'analyse des éléments d'actif et de passif constituant le bilan de l'Activité apportée au 31 décembre 2025 et ai obtenu les documents et explications complémentaires que j'ai estimé nécessaires.

J'observe que, aux termes du Traité de scission partielle :

- les actifs apportés et les passifs pris en charge mentionnés dans le Traité de scission partielle ne sont présentés qu'à titre provisoire ;
- les actifs apportés et les passifs pris en charge seront en effet, en définitive, constitués des éléments ressortant de la situation comptable définitive de l'Activité apportée.

Dans ces conditions, je ne suis, par principe, pas en mesure de me prononcer sur les valeurs individuelles des apports, dont la détermination résulte de l'établissement d'une situation comptable non connue à ce jour.

2.2.4. Valeur globale de l'Apport

J'ai également procédé à une appréciation de la valeur des apports considérés dans leur ensemble.

J'ai, en particulier, examiné les éléments financiers prévisionnels de l'Activité apportée, établis par la direction financière de CREDIT MUTUEL ALLIANCE FEDERALE, ainsi que la valorisation de cette activité, effectuée par cette même direction financière, pour les besoins de la détermination de la rémunération de l'Apport.

Cette évaluation a été effectuée selon la méthode des flux de dividendes prévisionnels actualisés, pour laquelle ont été utilisés :

- le plan d'affaires de l'Activité apportée ;
- le bilan de l'Activité apportée au 30 septembre 2025 projeté au 31 décembre 2025 ;
- un taux d'actualisation déterminé en fonction du risque associé à l'Activité apportée.

Je considère que l'emploi de la méthode des flux de dividendes prévisionnels actualisés, méthode classique en matière d'évaluation d'entreprise, est particulièrement adapté à la valorisation d'une activité financière comme l'Activité apportée ; il s'agit en effet d'une méthode d'évaluation intrinsèque, qui permet d'appréhender, à la fois :

- les perspectives opérationnelles, à moyen et long termes, de l'Activité apportée évaluée, au travers de la projection de ses flux prévisionnels ;
- la position financière de l'Activité apportée, au travers de la prise en compte de la structure de son bilan ;
- le niveau de risque associé, au travers du taux d'actualisation retenu.

J'ai analysé la valorisation de l'Activité apportée et ai, notamment :

- pris connaissance du plan d'affaires de cette activité ;
- apprécié les hypothèses, opérationnelles et financières, retenues ;
- procédé à des simulations alternatives.

Les tests de sensibilité à la variation des principaux paramètres opérationnels et financiers concourant à la valorisation de l'Activité apportée, que j'ai menés, ne remettent pas en cause la valeur globale de l'Apport.

Il convient de souligner que les résultats de cette méthode reposent en grande partie sur des prévisions ; s'agissant de prévisions, présentant, par nature, un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des hypothèses retenues.

Cette observation est d'autant plus pertinente dans le contexte économique actuel, tel qu'exposé au paragraphe 2.2.5. ci-après.

2.2.5. Importante observation relative à la valeur de l'Apport

Il est important de rappeler que le contexte économique et géopolitique national et international complexe est susceptible d'affecter significativement l'équilibre des échanges économiques et des marchés financiers et, en conséquence, les valorisations d'actifs financiers, tels que l'Activité apportée.

L'ampleur des conséquences évolutives de ce contexte, qui est susceptible de conduire, le cas échéant, à l'aggravation de la situation générale politique, diplomatique et économique, reste à ce jour extrêmement difficile à estimer.

La confirmation de la valeur de l'Apport suppose donc que cette situation, dont il n'est pas possible de prédire l'évolution, n'affecte pas significativement les perspectives économiques de moyen et long termes de l'Activité apportée.

3. CONCLUSION

Etant rappelé l'importante observation formulée au paragraphe 2.2.5. ci-avant, sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la valeur de l'Apport retenue, s'élevant à 3.403.389 euros, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire, majorée de la prime d'émission.

Fait à Paris, le 25 mars 2026

Le commissaire à la scission

DocuSigned by:
Sandrine LE MAO
9493753BE8414B3...
Sandrine LE MAO