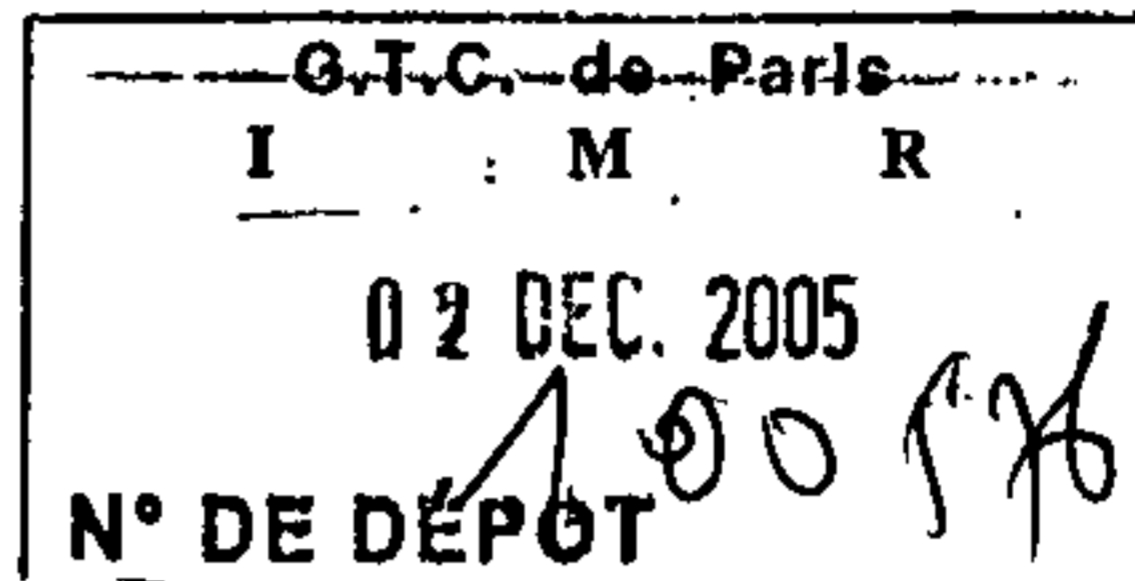


Isabelle de KERVILER
19, rue Clément Marot
75008 - PARIS

Bernard LELARGE
61, rue La Boétie
75008 - PARIS

Dominique LEDOUBLE
99, boulevard Haussmann
75008 - PARIS



12

LA POSTE

Apport portant transmission universelle de patrimoine
par LA POSTE
à la société EFIPOSTE,
devant être renommée LA BANQUE POSTALE

--

Rapport des commissaires aux apports

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 1er août 2005 concernant le projet d'apport portant transmission universelle de patrimoine effectué par La Poste, en application de la loi n° 2005-516 du 20 mai 2005, à Efiposte, nous avons établi le présent rapport conformément à l'article L.225-147 du Code de Commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet d'apport portant transmission universelle de patrimoine signé par les représentants de La Poste et d'Efiposte le 26 novembre 2005. 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 les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission ; ces normes 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 au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports.

Notre rapport est organisé selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports,
2. Diligences effectuées,
3. Appréciation de la valeur des apports,
4. Conclusion.

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. NATURE DE L'OPERATION ENVISAGEE

L'opération envisagée est réalisée en application de la loi du 20 mai 2005 précitée et consiste en l'apport par La Poste à la société Efiposte :

- de l'ensemble des biens, droits et obligations relatifs aux services financiers de La Poste, y compris les participations .
- ainsi que des biens, droits et obligations liés aux comptes, livrets et contrats de toute nature ouverts ou conclus par La Poste au titre de la Caisse Nationale d'Epargne sans préjudice des règles propres au Livret A.

1.2. ENTITES CONCERNEES

1.2.1. Efiposte, société bénéficiaire des apports

Efiposte, société bénéficiaire des apports, est une société anonyme au capital de 162 000 000 €, détenue à 100 % par La Poste. Préalablement à la présente opération, le capital social de la société Efiposte sera ramené de ce montant de 162 000 000 € à 21 870 000 € par réduction de 16 à 2,16 € du pair de l'action Efiposte.

Son siège social est situé 34 rue de la Fédération, à Paris (75015). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 421 100 645.

Pour l'application de la loi n° 2005-516 du 20 mai 2005 relative à la régulation des activités postales, cette société a vocation à être la filiale de La Poste, agréée en qualité d'établissement de crédit ayant le statut de banque, destinée à recueillir les activités antérieurement exercées par La Poste dans les domaines bancaire, financier et des assurances. L'agrément de la société Efiposte en tant que banque a été délivré par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI) le 30 novembre 2005.

Le projet de résolutions présenté à l'assemblée générale statuant sur l'apport envisagé prévoit également le changement de dénomination sociale d'Efiposte, qui sera renommée La Banque Postale.

1.2.2. La Poste, entité apporteuse

La Poste est un exploitant public national régi par la loi n° 90-568 du 2 juillet 1990. Son siège est situé 34/46 boulevard de Vaugirard, à Paris (75015). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 356 000 000.

La Poste exerce aujourd'hui quatre métiers principaux :

- une activité de courrier ;
- une activité colis et logistique ;
- une activité de services financiers ;
- une activité de réseau commercial (La Poste grand public).

1.3. CONTEXTE ET BUT DE L'OPERATION

La présente opération de transfert est réalisée en application de la loi du 20 mai 2005. Dans le cadre des dispositions de cette loi, La Poste doit transférer à une filiale agréée en qualité d'établissement de crédit au plus tard le 1er janvier 2006,

l'ensemble de son activité de services financiers, y compris les participations, ainsi que l'ensemble des activités exercées au titre de la Caisse Nationale d'Épargne, sans préjudice des règles propres au Livret A. Il a été décidé qu'Efiposte, qui sera renommée La Banque Postale, serait l'établissement de crédit postal dont il est fait mention à l'article 16-II.1 de la loi.

A l'issue de cette opération de transfert, l'établissement de crédit postal pourra alors exercer, dans la limite de l'agrément du CECEI, l'ensemble des activités bancaires (y compris la distribution de crédits immobiliers sans épargne préalable, les activités connexes et assimilées) et de services d'investissement (y compris les activités connexes et assimilées), ainsi que toute activité d'assurance.

1.4. REGIME DE L'OPERATION, CHARGES ET CONDITIONS

1.4.1. Régime de l'opération

Le régime de l'opération est le suivant :

- au regard du droit des sociétés, l'opération est un apport en nature soumis aux dispositions de l'article L.225-147 du Code de Commerce, emportant transmission universelle de patrimoine, conformément aux dispositions de l'article 16-II.4 de la loi du 20 mai 2005 ;
- sur le plan fiscal, les apports seront réalisés sous le régime de faveur des fusions prévu aux articles 210-0A, 210 A et 210 B du Code Général des Impôts ; en matière de droits d'enregistrement, le présent apport donnera lieu au paiement du droit fixe de 230 € prévu par l'article 810-I du Code Général des Impôts ;
- conformément aux dispositions du décret du 30 août 2005, l'apport prendra effet juridiquement le 31 décembre 2005 à minuit, qui sera également la date d'effet comptable et fiscal de l'apport.

1.4.2. Conventions conclues par Efiposte

Efiposte signera avec La Poste notamment des conventions de services au sens de l'article L.518-25 Nouveau du Code Monétaire et Financier, définissant les conditions dans lesquelles La Banque Postale recourt, pour la réalisation de son objet, aux moyens de La Poste et notamment à ses personnels.

La Poste accordera à Efiposte un prêt de 289 M€ permettant à La Banque Postale de disposer, dès le 1er janvier 2006, de l'intégralité de la trésorerie initialement prévue dans le dossier d'agrément déposé auprès du CECEI, la trésorerie apportée ayant été réduite de la participation de 289 M€ de La Banque Postale à la contribution

exceptionnelle de 2 Md€ devant être acquittée en 2006 par La Poste à l'Etat au titre de la réforme du financement des retraites des fonctionnaires de l'Etat employés par La Poste.

Efiposte signera :

- diverses conventions relatives à la Caisse Nationale d'Epargne, et notamment une convention relative à la gestion de la Caisse Nationale d'Epargne pour le compte de l'Etat au titre du Livret A, ainsi qu'une convention relative à la centralisation à la Caisse des Dépôts et Consignations (ci-après CDC) des fonds collectés au titre du Livret A ;
- avec l'Etat, diverses conventions relatives à la distribution de produits d'épargne réglementée et, avec la CDC, diverses conventions de centralisation des fonds collectés au titre de ces mêmes produits, ces conventions prenant effet dès le transfert ;
- des conventions avec des salariés ou fonctionnaires de La Poste prévoyant leur intégration individuelle au sein de La Banque Postale, ces conventions prenant effet dès le transfert.

1.4.3. Conditions suspensives

La réalisation définitive de l'opération est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- obtention de l'agrément d'Efiposte en tant qu'établissement de crédit au sens des articles L.511-9 et L.511-10 du Code Monétaire et Financier, délivré par le CECEI ;
- réalisation définitive de la réduction de capital d'Efiposte mentionnée au paragraphe 1.2.1. du présent rapport ;
- réalisation de la modification de l'objet social d'Efiposte ;
- réalisation définitive du transfert des biens, droits et obligations de la Caisse Nationale d'Epargne à La Poste conformément à l'article 16-II de la Loi du 20 mai 2005, formalisé dans la convention de transfert devant être signée par La Poste et la Caisse des Dépôts et Consignations ;
- approbation de la présente opération par l'assemblée générale extraordinaire de La Banque Postale.

A défaut de réalisation de l'ensemble de ces conditions suspensives avant le 31 janvier 2006, le présent projet d'apport sera considéré comme nul et non avenue, sans indemnité de part et d'autre.

1.5. DESCRIPTION ET REMUNERATION DES APPORTS

1.5.1. Description des apports

Les actifs apportés et passifs pris en charge comprennent l'ensemble des actifs et passifs attachés aux services financiers de La Poste au sens de la loi précitée du 20 mai 2005, tels qu'ils figureront dans les comptes de La Poste arrêtés au 31 décembre 2005 et qui consistent en :

- l'ensemble des biens, droits et obligations relatifs aux services financiers de La Poste, y compris les participations ;
- ainsi que les biens, droits et obligations liés aux comptes, livrets et contrats de toute nature ouverts ou conclus par La Poste au titre de la Caisse Nationale d'Épargne sans préjudice des règles propres au Livret A (ci-après «sections CNE») ; ces biens, droits et obligations, actuellement gérés financièrement, pour le compte de l'Etat, par la direction des fonds d'épargne de la Caisse des Dépôts et Consignations, doivent être transférés à La Poste préalablement au présent apport.

La présente opération étant à effet différé, les éléments d'actifs apportés et de passifs pris en charge ont été provisoirement évalués, pour leur valeur nette comptable, sur la base d'un bilan provisoire d'apport, établi à partir :

- des comptes de La Poste arrêtés au 30 juin 2005 ;
- des comptes des sections de la Caisse Nationale d'Épargne (hors Livret A) arrêtés au 30 juin 2005 ;

tenant compte :

- des apports d'immeubles faits aux SCI CRSF Métropole et CRSF DOM, postérieurement au 30 juin 2005 ; les titres de ces SCI étant apportés à la société Efiposte ;
- d'un prélèvement forfaitaire et définitif de 289 M€ correspondant à la participation de la Banque Postale à la contribution exceptionnelle de 2 milliards d'euros devant être acquittée par La Poste au titre de la réforme du financement des retraites des fonctionnaires de l'Etat employés par La Poste ;
- d'un montant de trésorerie dite d'ajustement, provisoirement évalué à 598 millions d'euros.

Il est précisé que la trésorerie générée par le résultat des activités apportées sur la période allant du 1er juillet au 31 décembre 2005 est conservée par La Poste.

Sur ces bases, l'actif net apporté représente une valeur globale de 2 178 M€, étant précisé que La Poste et La Banque Postale sont convenues que l'écart qui existerait entre ce montant de 2 178 M€ et le montant des actifs et passifs apportés, tels qu'issus des comptes arrêtés au 31 décembre 2005, serait compensé par un mouvement en trésorerie à recevoir de La Poste ou à verser par La Banque Postale.

Les actifs apportés et passifs transférés, qui ont été provisoirement évalués sur la base du bilan d'apport provisoire d'apport, se présentent de manière synthétique, comme suit (en M€) :

<i><u>Actifs apportés :</u></i>	
Immobilisations incorporelles - fonds de commerce.....	Pour mémoire
Autres immobilisations incorporelles.....	90
Immobilisations corporelles.....	127
Immobilisations financières.....	35 126
Stocks et encours.....	4
Comptes courants débiteurs des CCP.....	226
Mandats et virements internationaux.....	116
Autres créances.....	386
Dépôts auprès des institutions et établissements financiers.....	30 154
Débiteurs divers (dont la créance sur la CDC au titre de la CNE).....	15 094
Comptes de régularisation.....	16
VMP et disponibilités.....	10 684
Compte de Trésorerie d'ajustement.....	598
<i>Total des actifs apportés.....</i>	92 622
<i><u>Passifs pris en charge :</u></i>	
Provisions pour risques et charges.....	661
Emprunts et dettes financières.....	205
Dettes fournisseurs et comptes rattachés.....	69
Mandats et virements.....	171
Autres dettes d'exploitation.....	84
Avoirs clients.....	86 033
Débiteurs divers.....	2 128
Comptes de régularisation.....	1 093
<i>Total du passif pris en charge.....</i>	90 444
Actif net apporté.....	2 178

Les engagements hors-bilan transférés à La Banque Postale sont mentionnés dans l'annexe 10 du projet d'apport :

(i) Portefeuille d'instruments financiers dérivés transférés par La Poste (en €)

HORS BILAN LIE A L'ACTIVITE COMPTES A TERME, AU 30/06/2005			
CONTREPARTIE	Efiposte	Autres	Total
Swaps Authentic	43 438 079,80	0,00	43 438 079,80
Swaps Benefic	16 727 982,27	0,00	16 727 982,27
Swaps Toniciel	45 789 580,52	0,00	45 789 580,52
Swaps FCC Pep	0,00	36 967 133,70	36 967 133,70
Swaps Evolupep	0,00	324 735 982,19	324 735 982,19
Total SWAPS	105 955 642,59	361 703 115,89	467 658 758,48
ACHAT PUT			Total
Swaptions Toniciel	30 280 000,00	0,00	30 280 000,00
Swaptions Authentic	54 511 532,93	0,00	54 511 532,93
Swaptions Bénéfic	52 656 656,00	0,00	52 656 656,00
Swaptions Evolupep	0,00	189 820 126,45	189 820 126,45
<i>s/Total (1)</i>	137 448 188,93	189 820 126,45	327 268 315,38
VENTE PUT			Total
Swaptions Toniciel	0,00	0,00	0,00
Swaptions Authentic	7 451 229,00	0,00	7 451 229,00
Swaptions Bénéfic	0,00	0,00	0,00
Swaptions Evolupep	0,00	3 189 000,89	3 189 000,89
<i>s/Total (2)</i>	7 451 229,00	3 189 000,89	10 640 229,89
TOTAL SWAPTIONS (1)+(2)	144 899 417,93	193 009 127,34	337 908 545,27

HORS BILAN LIE A L'ACTIVITE CCP, AU 30/06/2005			
CONTREPARTIE	Efiposte	Autres	Total
Swaps OIS	4 800 000 000,00	0,00	4 800 000 000,00
Total SWAPS	4 800 000 000,00	0,00	4 800 000 000,00

(ii) Autres engagements hors bilan transférés par La Poste

Engagements donnés

(ii.1) Engagement relatif à Crédit Logement

La Poste s'est engagée à maintenir les fonds propres de base du Crédit Logement à hauteur de sa quote-part au sein du capital de cette société, soit 6 %, afin que cette

dernière respecte le ratio de solvabilité. Cet engagement conduit La Poste à souscrire, via sa filiale SF2, aux augmentations de capital en titres B émis par Crédit Logement.

La Poste s'est en outre engagée à reconstituer, le cas échéant, le fonds mutuel de garantie du Crédit Logement qui garantit la défaillance des emprunteurs sur les prêts portés dans les comptes du Crédit Logement. Le montant de cet engagement, qui correspond à la quote-part des encours distribués par le réseau de La Poste, s'élève au 30 juin 2005 à 136,7 M€.

Engagements Reçus

(ii.2) Option de vente portant sur les titres CNP consentie par le Groupe des Caisses d'Epargne

Le Groupe des Caisses d'Epargne a consenti le 21 décembre 2000 au Groupe La Poste une promesse de vente irrévocable et sans réserve portant sur les actions CNP Assurances et les Titres Additionnels représentant 2 % du capital de CNP Assurances.

(ii.3) Pacte d'actionnaires concernant CNP Assurances

L'Etat, La Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne et de Prévoyance (CNCE), Sopassure et La Poste ont signé en date du 20 mai 2003 un avenant au pacte conclu entre eux le 2 septembre 1998 afin de régir leurs relations d'actionnaires au sein de la société CNP Assurances (le «pacte d'actionnaires»).

Cet avenant se traduit par un report de l'échéance du pacte d'actionnaires au 31 décembre 2008. Jusqu'à cette date, la CDC, la CNCE et La Poste s'engagent à ne procéder, directement ou indirectement, à aucune cession ou acquisition d'actions, sous quelque forme que ce soit.

(ii.4) Engagements liés à l'acquisition d'une partie des titres de la SAS Carte Bleue

Dans le cadre de l'entrée de SF2 au capital de la SAS Carte Bleue, La Poste s'est engagée à conserver une participation majoritaire dans le capital de sa filiale SF2.

SF2 a en outre consenti à La Poste une option d'achat portant sur la totalité des titres et droits afférents détenus dans le capital de la SAS Carte Bleue que La Poste pourra exercer dès lors que sa participation dans le capital de SF2 deviendra minoritaire. Le prix d'achat des actions de la SAS Carte Bleue sera alors défini d'un commun accord entre La Poste et SF2.

Fiscalité Latente

La fiscalité latente d'un montant de 120 M€ correspondant au transfert des titres CNP de La Poste à SF2 est transférée à La Banque Postale. Cette fiscalité latente a été

considérée comme ayant une valeur nulle compte tenu, d'une part, des contraintes contractuelles de conservation des titres jusqu'au 31 décembre 2008 au regard des dispositions du pacte d'actionnaires du 2 septembre 1998 et de ses avenants et, d'autre part, de la modification de la fiscalité sur les plus-values, telle qu'inscrite dans le projet de Loi de Finances pour 2005.

(iii) Engagements hors bilan de la Section Epargne Logement de la CNE

<i>en M€</i>	
Engagements de financement, de garantie et engagements donnés sur titres	
- Engagements de financement Prêts Epargne Logement contractés non versés	777
Engagements donnés et reçus sur instruments financiers	
- Engagements donnés Opérations fermes	719
- Engagements reçus Opérations fermes	719
Opérations conditionnelles	59

1.5.2. Rémunération des apports

L'actif net apporté sera rémunéré par l'émission de 1 008 333 300 actions nouvelles de 2,16 € de pair chacune par la société bénéficiaire, soit une augmentation de capital de 2 177 999 928 €.

La différence entre :

- l'actif net apporté	2 178 000 000 €
- et l'augmentation de capital	<u>2 177 999 928 €</u>
soit	<u>72 €</u>

représente la prime d'apport, qui sera inscrite dans les capitaux propres de la société bénéficiaire des apports.

Immédiatement après l'apport, le capital sera augmenté d'un montant de 142 584 162 € par élévation du pair des actions de 2,16 à 2,30 € et par prélèvement sur la prime dotée lors de la réduction de capital mentionnée ci-avant et d'une partie des réserves inscrites au bilan d'Efiposte.

2. DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires conformément aux normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à ce type de mission.

En particulier :

- nous avons rencontré au sein du groupe La Poste les responsables en charge de la réalisation de l'opération ainsi que leurs conseils ;
- nous avons pris connaissance des vérifications et conclusions des commissaires aux comptes de La Poste sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2004 et au 30 juin 2005 de La Poste ; nous nous sommes assurés que les comptes sociaux et consolidés pour l'exercice 2004 avaient été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes ; nous nous sommes également assurés que les comptes consolidés semestriels arrêtés au 30 juin 2005 avaient fait l'objet d'un rapport sans réserve de la part des commissaires aux comptes ;
- concernant le «détournage comptable» de l'activité apportée :
 - . nous avons pris connaissance des procédures mises en œuvre par La Poste pour procéder au «détournage comptable» des comptes d'actifs et de passifs afférents à l'activité apportée à la date du 30 juin 2005 ;
 - . nous nous sommes appuyés sur les travaux et vérifications effectués par les commissaires aux comptes de La Poste pour la partie afférente aux Services Financiers de La Poste et par ceux de la Caisse des Dépôts et Consignations, pour la partie afférente aux sections de la Caisse Nationale d'Épargne (hors Livret A) ;
- concernant les immeubles apportés via les SCI CRSF Métropole et CRSF DOM, nous avons pris connaissance des traités d'apport et des rapports d'évaluation établis par les experts mandatés par La Poste ;
- concernant la contribution de La Banque Postale à la réforme du financement des retraites des fonctionnaires employés par La Poste, nous avons notamment pris connaissance des éléments disponibles qui nous ont été communiqués ;
- nous avons examiné les accords spécifiques et conventions encadrant l'opération, notamment les conventions de services relatives aux prestations que La Poste rendra à sa filiale bancaire, ainsi que les conventions relatives aux activités issues de la Caisse Nationale d'Épargne ;
- nous avons examiné le plan d'affaires élaboré par la Banque Postale pour la période de référence comprise entre 2006 et 2010, qui sous-tend l'évaluation globale de La Banque Postale. Nous avons recueilli les informations utiles sur les hypothèses de ce plan adoptées en la circonstance - notamment en termes d'activité, de recours à la sous-traitance de La Poste via les conventions de

- services et de rentabilité - auprès des responsables financiers, techniques ou commerciaux de La Banque Postale ainsi que de leurs conseils ayant procédé, directement ou indirectement, à l'établissement de ce plan ;
- nous avons eu connaissance de l'existence de deux rapports établis par les cabinets Mc Kinsey et Arthur Andersen à la demande du Trésor sur la méthode d'allocation des coûts de La Poste ; nous avons pu consulter le rapport Andersen, mais n'avons cependant pas eu accès au rapport établi par Mc Kinsey ;
 - nous avons mis en œuvre des travaux d'évaluation de l'activité apportée à partir du plan d'affaires élaboré par La Banque Postale, en l'absence d'évaluation établie par La Poste elle-même ;
 - nous avons pris connaissance de l'accord du CECEI sur la demande d'agrément de la société Efiposte en tant que banque et des conclusions exprimées par cette instance sur le niveau de fonds propres requis pour l'établissement de crédit postal ;
 - nous avons demandé et obtenu de La Poste et d'Efiposte une lettre d'affirmation.

3. APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

3.1. APPRECIATION DE LA VALEUR INDIVIDUELLE DES APPORTS

Les éléments d'actifs et de passifs transmis sont évalués en valeur comptable, conformément aux dispositions du règlement n° 2004-01 du Comité de la Réglementation Comptable. La particularité de la présente opération est que l'apport net est effectué pour un montant fixe dont les valeurs détaillées sont à parfaire. Le projet d'apport décrit les méthodes appliquées pour chaque composante de l'apport, étant précisé que les valeurs retenues l'ont été sur la base d'un bilan provisoire d'apport, faisant ressortir un actif net apporté de 2 178 M€.

Il est prévu que l'écart qui existerait entre le montant de 2 178 M€ et le montant des actifs et passifs apportés, tels qu'issus des comptes arrêtés au 31 décembre 2005, serait compensé par un mouvement en trésorerie à recevoir de La Poste ou à verser par La Banque Postale.

Le «détournage comptable» a pour vocation d'identifier :

- d'une part, les éléments afférents aux services financiers de La Poste ;
- d'autre part, les éléments gérés financièrement par la Caisse des Dépôts et Consignations pour le compte de l'Etat au titre de la Caisse Nationale d'Epargne (sections de la Caisse Nationale d'Epargne, hors Livret A), transférés à La Poste préalablement au présent apport.

Il nous appartenait de nous assurer du caractère pertinent de la procédure de «détournage comptable» : nous nous sommes donc assurés que le projet de traité d'apport identifiait de manière suffisamment précise les éléments de l'actif apporté et du passif pris en charge, afin que l'établissement des comptes définitifs au 31 décembre 2005 de la branche apportée ne soulève pas de difficulté.

Nos travaux appellent les commentaires suivants, relatifs à chaque composante de l'apport.

3.1.1. Eléments afférents aux services financiers de La Poste, y compris les participations

3.1.1.1. Actif immobilisé (hors immobilisations financières) des services financiers de La Poste

Nous précisons que le périmètre de l'actif immobilisé (hors immobilisations financières) de l'activité Services Financiers apporté à La Banque Postale diffère de celui publié dans les comptes consolidés de La Poste, dans la mesure où deux méthodologies différentes sont utilisées :

- pour l'établissement de l'information sectorielle publiée par La Poste, l'actif immobilisé (hors immobilisations financières) des services financiers est déterminé au prorata de la répartition des dotations aux amortissements des biens, telle qu'issue du système de comptabilité analytique. Pour les biens immobiliers, cette répartition est basée sur les surfaces occupées par les services financiers ;
- pour le présent apport, l'actif immobilisé (hors immobilisations financières) a été déterminé, d'une part, sur la base de l'affectation des immobilisations aux entités comptables relevant des services financiers et, d'autre part, pour les biens immobiliers, sur la base d'un périmètre d'immeubles transférés à La Banque Postale comprenant majoritairement ceux utilisés par les services financiers (seuil de 70 %).

3.1.1.2. Titres SF2

Les titres de participation apportés à La Banque Postale comprennent principalement la participation de La Poste dans la société SF2, pour un montant de 963 M€, tel qu'il figure dans les comptes de La Poste au 30 juin 2005. La société SF2 est elle-même détentrice, de façon indirecte, d'environ 17,75 % du capital de la société CNP Assurances.

Concernant les titres détenus indirectement par la société SF2 dans la société CNP Assurances, les parties prenantes à l'opération ont considéré que :

- tant la loi du 20 mai 2005 que le pacte d'actionnaires et ses avenants (dans la mesure où ce transfert s'effectue au profit d'une entité appartenant au groupe

La Poste) autorisaient le transfert indirect des titres CNP Assurances à La Banque Postale ;

- l'imposition latente d'un montant de 120 M€ relative à ces titres et transférée à La Banque Postale, avait une valeur nulle compte tenu, d'une part, des contraintes contractuelles de conservation des titres jusqu'au 31 décembre 2008 au regard des dispositions du pacte d'actionnaires du 2 septembre 1998 et de ses avenants et, d'autre part, de la modification de la fiscalité sur les plus-values, telle qu'inscrite dans la Loi de Finances pour 2005.

3.1.1.3. Trésorerie

Dans le cadre de la présente opération, a été apporté à La Banque Postale un montant de trésorerie de 598 M€, dite trésorerie d'ajustement, étant précisé que :

- ce montant de trésorerie a été estimé de façon forfaitaire dans le bilan provisoire d'apport et servira de variable d'ajustement entre, d'une part, le montant d'actif net apporté fixé à 2.178 M€ et, d'autre part, le montant d'actif net tel qu'il résultera définitivement des comptes de l'activité apportée arrêtés au 31 décembre 2005 ;
- la trésorerie générée par le résultat des activités apportées sur la période allant du 1er juillet au 31 décembre 2005 est conservée par La Poste ;
- les opérations non encore dénouées, initiées entre une entité comptable restant à La Poste et une entité comptable faisant partie du périmètre des apports ne sont pas incluses dans le projet d'apport.

3.1.1.4. Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges affectées à l'activité services financiers de La Poste ont été transférées pour un montant de 42,1 M€ au 30 juin 2005 et correspondent principalement à la couverture de litiges et risques juridiques. Parmi ces provisions figurent celles afférentes au litige relatif aux contrats «Benefic» commercialisés par La Poste, pour un montant de 20,5 M€ au 30 juin 2005.

Concernant ces risques et litiges, y compris ceux se rattachant à des faits antérieurs au 31 décembre 2005 et non connus à ce jour, l'intégralité des engagements a été transférée à La Banque Postale. Dans l'hypothèse où les risques réels viendraient à excéder le montant des provisions constituées, aucune garantie n'a été accordée par La Poste à sa filiale bancaire, car il a été estimé, au cas d'espèce, que les éventuels risques latents non couverts seraient largement compensés par les plus-values latentes sur les éléments d'actifs apportés.

3.1.2. Eléments provenant des sections CNE

3.1.2.1. Section Epargne Logement

La section Epargne Logement est transférée à la valeur nette comptable des titres et des prêts ainsi que du Fonds pour Risques Bancaires (FRBG), des provisions pour risques et charges et des capitaux propres.

Les provisions pour risques et charges de la section Epargne Logement sont principalement formées d'une provision constituée en vue de couvrir le risque spécifique attaché à L'Epargne Logement correspondant à l'engagement d'accorder des prêts à un taux contractuellement fixé à l'avance.

Ce risque est appréhendé de manière globale et évalué forfaitairement à 2 % du total des encours, soit un montant de 619 M€ au 30 juin 2005.

Nous avons pris connaissance des travaux effectués par la Poste afin d'évaluer cette provision selon les normes en préparation au Conseil National de la Comptabilité.

Ces travaux, menés sur la base de l'observation par la Poste depuis 1994 du comportement de ses clients en fonction des contextes de taux, démontrent le caractère raisonnable de la provision forfaitaire égale à 2 % des encours, constatée dans les comptes de la section Epargne Logement.

3.1.2.2. Autres sections

L'ensemble de la section PEP (Plans d'Epargne Populaire) est apportée en totalité à sa valeur nette comptable et les autres sections (Livret B, Livret Epargne Populaire, Codevi et Livrets Jeunes) sont transférées sous forme de transfert de liquidités ou de TDI.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'éléments susceptibles de remettre en cause la valeur des éléments d'actifs et de passifs apportés relatifs à l'activité d'épargne réglementée de la CNE.

3.1.3. Autres éléments

3.1.3.1. Biens immobiliers

Les immeubles affectés majoritairement (seuil fixé à 70 %) à l'activité services financiers figurent parmi les éléments d'actifs apportés à La Banque Postale, au travers des titres des SCI CRSF Métropole et CRSF DOM. Il convient de noter qu'une partie de ces immeubles a été apportée aux deux SCI ci-dessus postérieurement au 30 juin 2005.

Les travaux que nous avons menés n'ont pas mis en évidence d'éléments susceptibles de remettre en cause la valeur de ces biens.

3.1.3.2. Engagement au titre de la participation de la Banque Postale à la réforme du financement des retraites des fonctionnaires de La Poste

Dans le cadre du projet de réforme du financement des retraites des fonctionnaires de La Poste, il est prévu que La Banque Postale participe à hauteur de 289 M€ à la contribution exceptionnelle de 2 Md€ devant être acquittée par La Poste à l'Etat en 2006.

Il convient de préciser que le schéma général de réforme du financement des retraites des fonctionnaires de l'Etat employés par La Poste est soumis à l'accord de la Commission européenne et fera l'objet d'un projet de loi devant être adopté par le Parlement français. Néanmoins, quelles que soient les modalités finalement mises en œuvre au titre de cette réforme, elles n'auront pas d'incidence sur le montant de 289 M€ figurant dans le bilan provisoire d'apport, dans la mesure où la participation de La Banque Postale à cette réforme constitue un montant forfaitaire et définitif, ainsi que l'a confirmé le Président de La Poste aux termes d'une lettre datée du 18 octobre 2005 adressée au CECEI.

3.1.3.3. Passage aux normes IFRS

Le présent apport est basé sur les comptes des activités apportées établis selon le référentiel comptable français.

Néanmoins, le groupe La Poste devant respecter les normes IFRS à compter du 1^{er} janvier 2007, nous avons pris connaissance des travaux menés par la direction comptable du groupe pour apprécier l'incidence de ces normes sur la situation nette consolidée d'ouverture au 1^{er} janvier 2005. Il convient de préciser que les options comptables retenues à cette occasion ont été validées par les commissaires aux comptes du groupe et que ces derniers estiment que ces travaux constituent une analyse précise et étayée des conséquences attendues du passage aux IFRS sur les états financiers consolidés de La Poste.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas relevé d'éléments susceptibles de remettre en cause la valeur globale des apports.

3.2. APPRECIATION DE LA VALEUR GLOBALE DES APPORTS

Nous nous sommes attachés à vérifier que la somme de la valeur individuelle des apports n'est pas supérieure à leur valeur globale, en nous appuyant sur le plan d'affaires élaboré par La Poste pour la période 2006-2010.

Nous avons retenu trois approches pour apprécier la valeur globale des apports :

- méthode fondée sur l'actualisation des flux futurs de trésorerie, dite méthode des DCF (*Discounted Cash-Flows*) ;
- méthode de Bates ;
- méthodes analogiques.

Par ailleurs, nous nous sommes assurés que le montant de l'actif net réévalué de l'activité apportée est supérieur à la valeur d'apport.

3.2.1. Hypothèses d'activité

Les hypothèses fondamentales du plan d'affaires peuvent se résumer comme suit.

Au plan macro-économique (niveau et nature de l'épargne, niveau des taux, marché du crédit à l'habitat), les hypothèses sont en ligne avec les prévisions communément admises.

Le développement prévu repose principalement sur les éléments suivants :

- progression de la part de marché de La Banque Postale dans le domaine du crédit immobilier sans épargne préalable, la part de marché de La Banque Postale dans la production de crédits à l'habitat passant de 4,1 % en 2004 à 7,2 % en 2010 ;
- amélioration du taux d'équipement des clients de La Banque Postale, notamment dans le domaine des cartes bancaires et packages ;
- augmentation des recettes provenant de la tarification des services bancaires ;
- réduction du coefficient d'exploitation, de 94,50 % en 2005 à 77,07 % en 2010.

Le plan d'affaires n'appréhende ni l'éventuel développement ultérieur de l'activité de crédit à la consommation (qui nécessitera un nouvel aval du CECEI) ni l'activité d'assurance IARD.

Sur le plan organisationnel, La Banque Postale augmentera l'effectif commercial et le spécialisera par domaines d'activité. Hormis les fonctions centrales, l'intégralité du personnel sera refacturée à La Banque Postale par La Poste, dans le cadre des conventions de service.

On soulignera que le taux de croissance du PNB de la dernière année du plan d'affaires est supérieur au taux de 2 % retenu pour calculer la valeur terminale. Néanmoins, dans un souci de prudence, nous n'avons pas prolongé la période explicite pour faire converger le taux de croissance du PNB vers ce taux de croissance à l'infini ; cet exercice aurait mécaniquement abouti à augmenter la valeur intrinsèque de l'apport.

3.2.2. Méthode des DCF

3.2.2.1. Aspects méthodologiques

La méthode des DCF (retenue ici dans sa variante bancaire, connue sous le nom de «*discounted dividend model*») amène à considérer que les flux disponibles sont les flux de résultat net, auxquels on retranche le besoin de fonds propres prudentiels supplémentaires induits par le développement de l'activité.

Le besoin de fonds propres a été calculé par La Banque Postale sur la base d'une couverture par le Tier 1 des risques pondérés correspondant à 6 % de l'encours moyen pondéré, établi selon la réglementation «Bâle II».

3.2.2.2. Détermination du taux d'actualisation

Un taux d'actualisation de 8,07 % a été déterminé à partir :

- du taux sans risque correspondant au taux de l'OAT à 10 ans, retenu à 3,50 % ;
- et d'une prime de risque estimée à 4,57 %, correspondant à la prime moyenne observée sur un échantillon de banques françaises et européennes.

3.2.2.3. Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été approchée de deux manières :

- capitalisation du flux de trésorerie jugé normatif au taux obtenu par la différence entre le taux d'actualisation et le taux de croissance des flux à l'infini (2 %) ;
- application de multiples de sortie (PER) de sociétés comparables au flux correspondant de la dernière année du plan d'affaires.

3.2.2.4. Résultats obtenus

Les résultats obtenus selon la méthode des DCF confortent la valeur d'apport. On souligne que les valeurs obtenues, surtout celle basée sur la valeur terminale par

actualisation à l'infini du flux de trésorerie jugé normatif, sont largement supérieures à la valeur d'apport.

3.2.3. Méthode de Bates

Cette méthode consiste en la détermination d'une valeur d'entreprise basée sur l'actualisation des flux de dividendes prévisionnels, à laquelle est ajoutée une valeur terminale par application d'un multiple boursier. Au cas particulier, il n'a pas été tenu compte de l'exigence de fonds propres réglementaires.

Les dividendes prévus dans le plan d'affaires de La Banque Postale ont été actualisés en retenant le même taux d'actualisation que pour l'approche DCF (8,07 %).

La valeur terminale correspond au dividende jugé normatif auquel est appliqué le PER de sortie utilisé dans la méthode DCF.

Les résultats obtenus confortent la valeur d'apport.

3.2.4. Méthodes analogiques

Les méthodes analogiques mises en œuvre par nos soins, basées sur un échantillon d'établissements comparables, confortent la valeur d'apport.

Nous précisons toutefois que ces méthodes aboutissent à des résultats largement inférieurs à ceux des autres méthodes, dans la mesure où les multiples de sociétés comparables concernent des banques françaises et européennes ayant une activité mature, alors que la création de La Banque Postale s'inscrit dans le cadre d'un projet reposant notamment sur l'entrée de cet établissement sur le marché du crédit immobilier sans épargne préalable.

3.2.5. Sensibilité du modèle d'évaluation

En reprenant les flux disponibles de chaque scénario du plan d'affaires et d'un scénario supplémentaire dégradé dans lequel les flux 2007 ne sont atteints qu'en 2010, nous avons fait varier le taux d'actualisation et le taux de croissance des flux à l'infini et calculé ainsi des valorisations selon les deux variantes de la méthode DCF et la méthode de Bates.

A la suite de ces calculs, il apparaît que, outre le taux d'intérêt, dont la sensibilité est reflétée dans les divers scénarios établis par La Poste, le principal facteur de sensibilité est le taux d'actualisation retenu.

4. CONCLUSION

1. Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

2. Au terme de nos travaux, il nous paraît nécessaire de rappeler que la valeur globale des apports est confortée par les prévisions de résultats futurs du nouvel établissement de crédit. Sans pouvoir remettre en cause la valeur d'apport, la réalisation effective de ces résultats reste toutefois incertaine. Ils sont en effet fondés sur des prévisions qui portent notamment sur des activités nouvelles pour la branche apportée opérées, de plus, dans un contexte nouveau. Ces prévisions sont, par conséquent, soumises à des aléas dans leur réalisation, s'agissant notamment de la progression de la part de La Banque Postale sur le marché du crédit immobilier et de la baisse du coefficient d'exploitation.

3. Il convient par ailleurs de rappeler que les modalités de constitution de La Banque Postale font l'objet d'un examen par la Commission européenne au regard du respect des règles de la concurrence. A la date de ce rapport, les conclusions de la Commission européenne ne sont pas connues et pourraient, si elles s'avéraient négatives, remettre en cause l'opération d'apport telle qu'elle est envisagée.

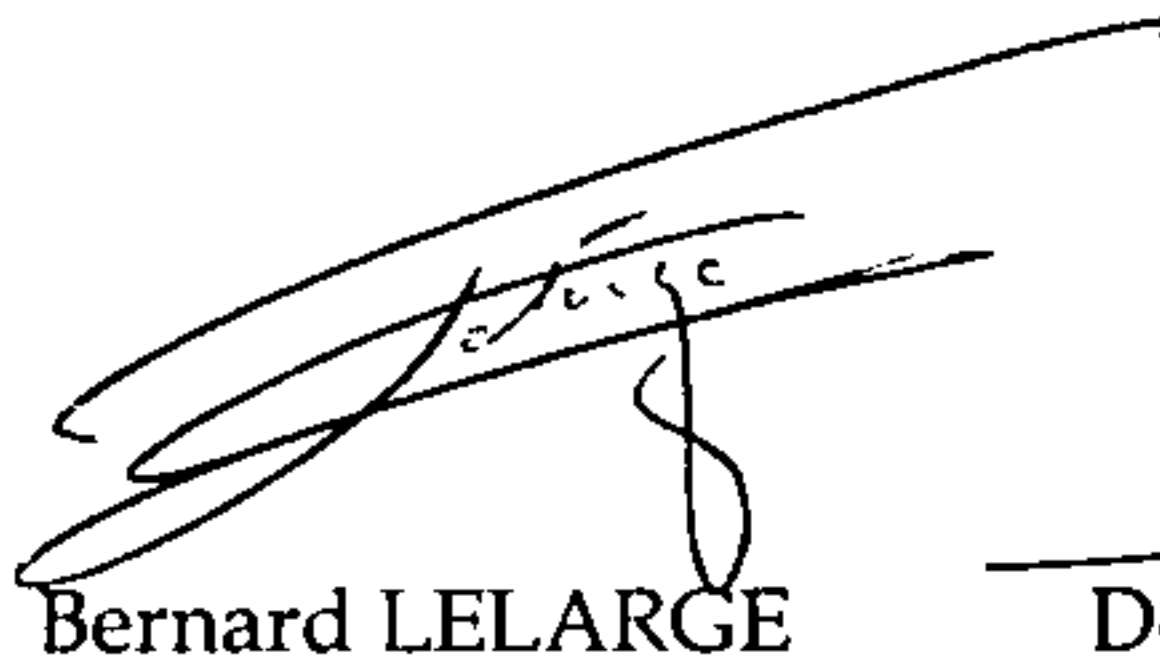
4. En conclusion de nos travaux et sous réserve des observations qui précèdent, nous sommes d'avis que la valeur des apports, s'élevant à 2 178 M€ n'est pas surévaluée et en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, augmenté de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 2 décembre 2005,

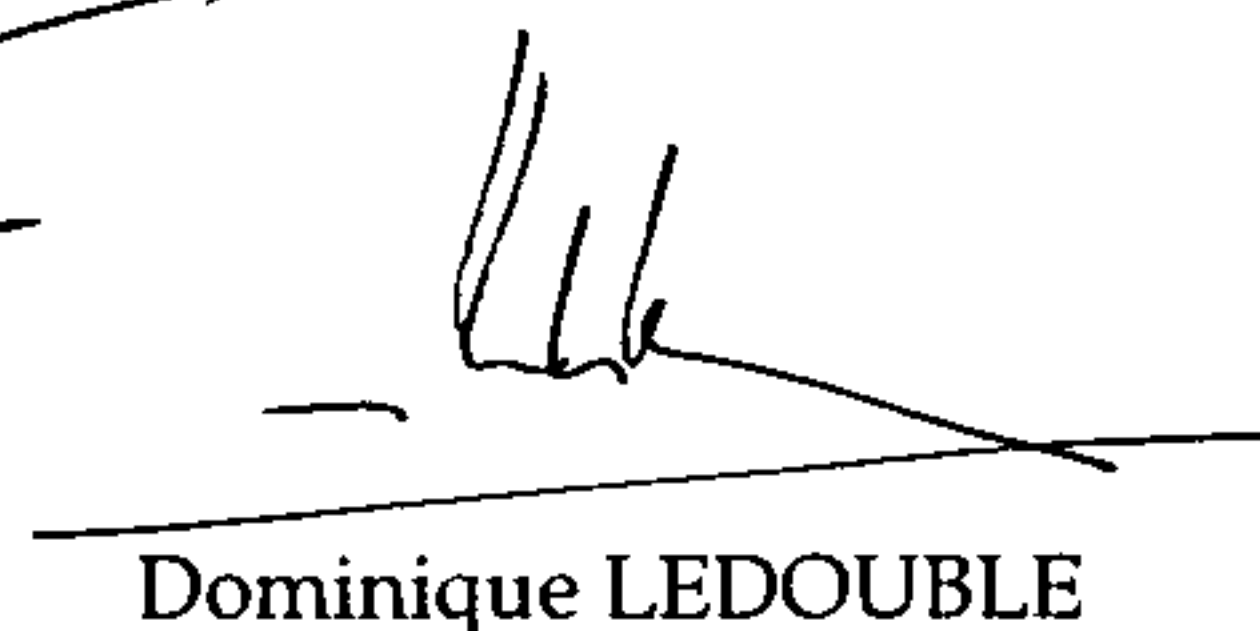
Les commissaires aux apports



Isabelle de KERVILER



Bernard LELARGE



Dominique LEDOUBLE

Commissaires aux comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Paris