

RCS : PARIS
Code greffe : 7501

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

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

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

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 2005 B 00848
Numéro SIREN : 421 100 645
Nom ou dénomination : LA BANQUE POSTALE

Ce dépôt a été enregistré le 26/12/2019 sous le numéro de dépôt 149411

Didier KLING
28 avenue Hoche
75008 PARIS

Jacques POTDEVIN
7 rue Galilée
75116 PARIS

Olivier PERONNET
14 rue de Bassano
75116 PARIS

LA BANQUE POSTALE
115 rue de Sèvres
75275 PARIS Cedex 06

**APPORT DE TITRES CNP ASSURANCES
PAR LA POSTE
A LA BANQUE POSTALE**

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES APPORTS**

*Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris
du 28 août 2019*

**APPORT DE TITRES CNP ASSURANCES PAR LA POSTE
A LA BANQUE POSTALE**

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES APPORTS**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 28 août 2019, concernant l'apport de 288.262.094 actions CNP Assurances (ci-après, « **CNP** ») à la société LA BANQUE POSTALE SA (ci-après, « **LA BANQUE POSTALE** » ou la « **Société bénéficiaire** ») par la société LA POSTE SA (ci-après, « **LA POSTE** »), réalisé par voie d'apport en nature (ci-après, l'« **Apport** »), nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce.

La valeur des apports a été arrêtée dans le Contrat d'apport en nature d'actions de CNP ASSURANCES signé par les représentants des sociétés concernées en date du 19 novembre 2019 (ci-après, le « **Contrat d'apport** »).

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la Société bénéficiaire augmentée de la prime d'émission.

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

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

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

1. – 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

Il résulte notamment du Contrat d'apport les informations suivantes :

1.1 Contexte général de l'opération

La République Française (ci-après l'« **Etat** ») et la Caisse des dépôts et consignations (ci-après la « **CDC** ») entendent créer un grand pôle financier public de bancassurance au service des territoires autour de LA BANQUE POSTALE et CNP ASSURANCES.

Cette volonté a été retranscrite dans un protocole d'accord en date du 31 juillet 2019 conclu entre l'Etat, la CDC, LA POSTE et LA BANQUE POSTALE (ci-après le « **Protocole d'accord** »), lequel prévoit une réorganisation de la détention du capital de CNP.

De manière résumée, aux termes du Protocole d'accord :

1. L'Etat et la CDC se sont engagés à faire l'apport à LA POSTE de leurs participations au capital de CNP, soit respectivement 7.645.754 et 280.616.340 actions CNP (ci-après les « **Apports à LA POSTE** ») ;
2. La Poste s'est engagée à apporter ensuite à LA BANQUE POSTALE la totalité des actions reçues dans le cadre des précédents apports, à savoir 288.262.094 actions CNP, de sorte qu'elle détiendra, directement et indirectement d'environ 62,13 % du capital de CNP.

Ce ré-apport est l'Apport qui fait l'objet du présent rapport.

3. Par ailleurs, des cessions de titres LA POSTE par l'Etat à la CDC permettront d'atteindre une détention de LA POSTE à hauteur de 66 % par la CDC, qui deviendra l'actionnaire de contrôle du groupe LA POSTE.

Il est précisé que nous avons également été désignés par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 28 août 2019 en qualité de Commissaires aux apports concernant chacun des apports constituant les Apports à LA POSTE, pour lesquels nous avons établi nos rapports sur la valeur des apports prévus par l'article L.225-147 du Code de commerce

1.2 Présentation des sociétés participant à l'opération

1.2.1 LA POSTE, société apporteuse

LA POSTE est une société anonyme dont le siège social est situé 9, rue du Colonel Pierre Avia à Paris (75015).

Elle est immatriculée sous le numéro 356 000 000 au registre du commerce et des sociétés de Paris.

A la date du Contrat d'apport, le capital social de LA POSTE s'établit à 3.800.000.000 euros, divisé en 950.000.000 actions, d'une valeur nominale de 4 euros, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Dans le cadre des opérations d'Apports à LA POSTE, il est envisagé une réduction technique préalable de son capital social par réduction de la valeur nominale de chacune de ses actions de 4 euros à 2 euros, afin de pouvoir procéder à leur rémunération dans les conditions fixées par les parties.

A la date du Contrat d'apport, l'Etat et la CDC détiennent respectivement 73,68 % et 26,32 % du capital et des droits de vote de LA POSTE, étant rappelé qu'à la suite des Apports à LA POSTE, et des cessions d'actions La Poste par l'Etat à la CDC à intervenir conformément aux engagements pris dans le cadre du Protocole d'accord, le capital de LA POSTE sera réparti *in fine* entre 66 % pour la CDC et à 34 % pour l'Etat.

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

Outre les dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés anonymes, dont celles résultant du Code de commerce, elle est également régie notamment par la loi n° 83-675 du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public ou la loi n° 90-568 du 2 juillet 1990 relative à l'organisation du service public de LA POSTE et à France Télécom, et ses statuts.

La société a pour objet :

« La Société remplit des missions de service public et d'intérêt général et exerce d'autres activités dans les conditions définies par la loi du 2 juillet 1990 précitée et par les textes qui régissent chacun de ses domaines d'activité.

Les missions de service public et d'intérêt général sont :

- *le service universel postal ;*
- *la contribution, par son réseau de points de contact, à l'aménagement et au développement du territoire ;*
- *le transport et la distribution de la presse ;*
- *l'accessibilité bancaire, dans les conditions prévues par les articles L. 221-2 et L. 518-25-1 du code monétaire et financier.*

La Société assure selon les règles de droit commun toute autre activité de collecte, de tri, de transport et de distribution d'envois postaux, de courrier sous toutes ses formes, d'objets et de marchandises.

La Société est habilitée à exercer, en France et à l'étranger, elle-même et par l'intermédiaire de filiales ou participations, toutes activités qui se rattachent directement ou indirectement à ses missions et activités telles que définies par la loi, ainsi que toute autre activité prévue par ses statuts.

Ceci inclut la participation, par tous moyens, à toutes opérations ou activités de toute nature pouvant se rattacher à l'un des objets précités, ou de nature à assurer le développement du patrimoine social, par voie de création de sociétés ou d'entreprises nouvelles, d'apport, de souscription ou d'achat de titres ou de droits sociaux, de prises d'intérêt ou de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes entreprises ou sociétés, existantes ou à créer, de fusion, d'association ou de toute autre manière, et plus généralement, la réalisation de toutes opérations quelles qu'elles soient, commerciales, industrielles, techniques, financières, mobilières et immobilières ou de services, tant pour le compte de tiers que pour son propre compte ou en participation, sous quelque forme que ce soit, se rattachant directement ou indirectement, en totalité ou en partie, à l'un quelconque des objets précités, à tous objets similaires, complémentaires ou connexes ainsi qu'à ceux de nature à favoriser le développement des activités de la Société.»

1.2.2 LA BANQUE POSTALE, Société bénéficiaire

LA BANQUE POSTALE est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance, dont le siège social est situé 115, rue de Sèvres, 75275 Paris Cedex 06.

Elle est immatriculée sous le numéro 421 100 645 au registre du commerce et des sociétés de Paris.

A la date du Contrat d'apport, le capital social de LA BANQUE POSTALE s'établit à 4.631.654.325 euros, divisé en 40.275.255 actions, entièrement libérées et toutes de même catégorie d'une valeur nominale de 115 euros.

Dans le cadre de la présente opération d'Apport, il est envisagé une réduction technique préalable de son capital social par réduction de la valeur nominale de chacune de ses actions de 115 euros à 45 euros, afin de pouvoir procéder à leur rémunération dans les conditions fixées par les parties.

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

La Société est régie par les lois et règlements en vigueur et notamment :

- Les dispositions du Code de commerce relatives aux sociétés commerciales ;
- Les dispositions du Code monétaire et financier relatives aux établissements de crédit ;
- Les dispositions de la loi n°2005-516 du 20 mai 2005 relative à la régulation des activités postales ;
- Les dispositions de l'ordonnance n°2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance ;
- Et ses statuts qui stipulent :

« La société a pour objet en France et à l'étranger :

- o *Les opérations de banque, telles que définies à l'article L.311-1 du Code monétaire et financier, et notamment les opérations de crédit,*

- *les opérations connexes aux opérations bancaires, telles que définies à l'article L.311-2 du Code monétaire et financier,*
- *l'exercice des services d'investissement, de réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers, d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, de négociation pour compte propre, de conseil en investissement, de prise ferme, de placement garanti et de placement non garanti au sens de l'article L.321-1 du Code monétaire et financier et portant sur l'ensemble des instruments financiers,*
- *les services connexes aux services d'investissement, tels que définis à l'article L.321-2 du Code monétaire et financier.*

La Société peut également à titre habituel, dans le cadre des conditions définies par arrêté du Ministre en charge de l'économie, effectuer toutes opérations autres que celles visées ci-dessus, notamment l'intermédiation en assurances, en ce compris le courtage d'assurances, conformément aux dispositions du Code des assurances.

La Société reçoit les dépôts du livret A et le distribue conformément aux dispositions de l'article L.518-25-1 du Code monétaire et financier.

De façon générale, la Société peut effectuer, pour elle-même et pour le compte de tiers ou en participation, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières ou immobilières pouvant se rapporter directement ou indirectement aux activités ci-dessus ou susceptibles d'en faciliter l'accomplissement. »

1.2.3 CNP, société dont les titres sont apportés

CNP ASSURANCES est une société anonyme dont le siège social est situé 4, place Raoul Dautry, 75015 Paris.

Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 341 737 062.

Son capital est composé de 686.618.477 actions d'une valeur nominale de 1,00 euro. Selon le rapport financier semestriel 2019 de CNP, celui-ci se répartit de la manière suivante :

Détenteur	% du capital
Caisse des Dépôts et Consignations	40,87%
Sopassure ¹	36,25%
Etat	1,11%
Public	21,72%
Actions propres (CNP)	0,05%

Source : rapport financier semestriel 2019 de CNP

Les actions CNP sont admises à la négociation sur le compartiment A d'Euronext Paris.

¹ SOPASSURE est une holding détenue à parité par LA BANQUE POSTALE et par le groupe BPCE, par l'intermédiaire de laquelle ces deux grands partenaires distributeurs de CNP en sont également actionnaires.

Selon l'article 2 de ses statuts, CNP a pour objet social :

- *de pratiquer des opérations d'assurance sur la vie et de capitalisation ;*
- *de pratiquer des opérations d'assurance couvrant les risques de dommages corporels liés aux accidents et à la maladie ;*
- *de détenir des participations majoritaires dans des sociétés d'assurance.*

A cet effet, elle peut :

- *détenir des participations dans des entreprises dont l'activité est de nature à faciliter la réalisation de l'objet social,*
- *et plus généralement effectuer toutes opérations de quelque nature qu'elles soient se rattachant directement ou indirectement à cet objet et susceptibles d'en faciliter le développement ou la réalisation.*

Son exercice social débute le 1er janvier et s'achève le 31 décembre.

1.2.4 Lien entre les sociétés

LA POSTE détient l'intégralité du capital et des droits de vote de LA BANQUE POSTALE, à l'exception d'une action prêtée par LA POSTE au Président du Conseil de Surveillance de LA BANQUE POSTALE.

A la date du Contrat d'apport, LA BANQUE POSTALE détient indirectement 50,02 % de SOPASSURE (via SF2), qui détient elle-même 36,25 % du capital et 40,66 % des droits de vote de CNP.

Il est rappelé qu'à la suite des Apports à LA POSTE, à intervenir préalablement au présent Apport, LA POSTE détiendra 288.262.094 actions de CNP, qu'elle aura reçues de l'Etat et de la CDC, représentant 41,98 % de son capital.

1.3 Charges et conditions des apports

Les modalités de l'apport sont mentionnées de façon détaillée dans le Contrat d'apport auquel il convient de se référer, et peuvent être résumés comme suit :

1.3.1 Régime juridique

L'Apport est soumis au régime de droit commun des apports en nature, tel que prévu par les dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce et des textes prévus pour son application.

1.3.2 Effets juridique, comptable et fiscal de l'opération

Sous réserve de la levée des conditions suspensives mentionnées à l'article 5 du Contrat d'apport et rappelées ci-après (§ 1.3.4), l'Apport prendra effet sur le plan juridique à la date d'approbation de l'Apport, du Contrat d'apport et de l'augmentation de capital corrélative par décision collective des actionnaires de LA BANQUE POSTALE (ci-après, « **Date de Réalisation de l'Apport** »).

Sur le plan comptable et fiscal, le Contrat d'apport prendra également effet à la Date de Réalisation de l'Apport.

1.3.3 Régime fiscal

L'Apport est assimilé à l'apport d'une branche complète d'activité au sens de l'article 210-B-1 du Code général des impôts. En conséquence, LA BANQUE POSTALE et LA POSTE entendent placer de plein droit l'apport sous le régime fiscal de faveur des fusions prévu par l'article 210 A du Code général des impôts, conformément à l'article 210 B du même code.

En application des dispositions de l'article 810-1 du Code général des impôts, le Contrat d'apport sera enregistré gratuitement.

1.3.4 Conditions suspensives

La réalisation définitive de l'Apport est soumise à la levée des conditions suspensives suivantes :

- a) La réalisation de la réduction du capital social de LA BANQUE POSTALE par voie de réduction de la valeur nominale de chacune des actions de LA BANQUE POSTALE de 115 euros à 45 euros ;
- b) La réalisation définitive des Apports à LA POSTE ;
- c) L'approbation, par décision collective des actionnaires de LA BANQUE POSTALE, du Contrat d'apport et de l'augmentation corrélative de son capital d'un montant de 1.801.525.230 euros, par création de 40.033.894 actions ordinaires, ayant alors une valeur nominale de 45 euros chacune, avec une prime d'émission d'un montant total de 166.813.839,27 euros.

Aux termes du Contrat d'apport, il est prévu que les engagements des parties à l'Apport seront considérés comme nuls et nonavenus si les conditions visées au paragraphe précédent n'étaient pas réalisées au plus tard le 30 octobre 2020 à minuit, sauf prorogation du délai.

1.4 Description et évaluation des apports

1.4.1 Description des apports

Aux termes du Contrat d'apport, LA POSTE fait apport de la pleine propriété de l'intégralité des actions CNP qu'elle aura préalablement reçues par la CDC et l'Etat dans le cadre des Apports à LA POSTE, soit 288.262.094 actions CNP.

1.4.2 Evaluation des apports

L'Apport est soumis aux dispositions du titre VII - Comptabilisation et évaluation des opérations de fusions et opérations assimilées – du Règlement de l'Autorité des Normes Comptables n° 2014-03 du 5 juin 2014 (tel que modifié par le Règlement de l'Autorité des Normes Comptables n° 2017-01 du 5 mai 2017) relatif au plan comptable général.

Dans la mesure où l'Apport constitue une restructuration interne entre deux sociétés sous contrôle commun au sens de l'article 741-1 du Règlement ANC n° 2014-03, l'Apport est réalisé à sa valeur comptable, telle qu'elle sera inscrite dans les livres de LA POSTE, soit une valeur globale de 1.968.339.069,27 euros selon d'une part le contrat d'apport en nature d'actions CNP Assurances conclu entre la CDC et LA POSTE et d'autre part le contrat d'apport en nature d'actions CNP Assurances conclu entre l'Etat et LA POSTE

1.5 Rémunération des apports

La rémunération des apports, sur laquelle nous n'avons pas à nous prononcer, a été fixée conventionnellement par les parties sur la base d'une comparaison des valeurs réelles des actions de CNP apportées d'une part et de celles de LA BANQUE POSTALE d'autre part, telles que discutées et déterminées par les parties avec l'assistance de leurs banques conseils.

Sur ces bases, et après prise en compte de la réduction du capital social de LA BANQUE POSTALE par réduction de la valeur nominale de chacune de ses actions de 115 euros à 45 euros, les parties sont convenues qu'en rémunération de l'Apport, LA BANQUE POSTALE procédera à une augmentation de capital de 1.801.525.230 euros par émission de 40.033.894 actions nouvelles, d'une valeur nominale de 45 euros chacune.

Ces actions nouvelles, attribuées aux actionnaires de la société absorbée, porteront jouissance à compter de la date de Réalisation de l'apport et seront entièrement et immédiatement assimilées aux actions anciennes composant actuellement le capital de LA BANQUE POSTALE.

La différence entre la valeur de l'Apport, soit 1.968.339.069,27 euros, et le montant de l'augmentation de capital, soit 1.801.525.230 euros, constituera une prime d'émission, qui s'élèvera à 166.813.839,27 euros, sur laquelle porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux.

2 DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 Diligences

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission pour :

- Contrôler la réalité des apports et la libre transmissibilité actions CNP apportées ;
- Analyser et apprécier la valeur proposée dans le Contrat d'apport pour la ligne de titres apportés ;
- Vérifier que la valeur réelle de l'Apport est au moins égale à la valeur des apports proposée dans le Contrat d'apport ;
- Nous assurer, jusqu'à la date de ce rapport, de l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi française et prévues dans le cadre conceptuel de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle a pour objet d'éclairer les associés de la Société bénéficiaire LA BANQUE POSTALE sur l'absence de surévaluation des apports effectués par LA POSTE, société apporteuse.

En conséquence, notre mission ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif ni de nous permettre de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des vérifications spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable à l'opération.

En outre, elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte. De la même manière, nos travaux ne sont pas assimilables à ceux d'un expert indépendant désigné par l'organe d'administration ou de contrôle d'une des parties. Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la Société bénéficiaire sur la valeur des apports.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut pas être utilisé dans ce contexte. Par ailleurs, l'Apport s'inscrit dans le cadre d'une opération sur laquelle nous ne formulons aucun avis d'ordre financier, patrimonial, fiscal, juridique ou comptable.

Il convient de préciser ici que dans le cadre de nos diligences, nous n'avons pas eu accès au management et aux informations internes de la société cotée CNP. En conséquence, nos travaux reposent sur l'information publique publiée par cet émetteur et les éléments communiqués par les parties.

Nos travaux comprennent notamment les diligences suivantes :

- La prise de connaissance de l'opération proposée et du contexte juridique, économique et financier dans lequel elle se situe ;
- La vérification de la pleine et entière propriété des titres apportés, laquelle résulte des apports préalables à LA POSTE qui constituent une condition suspensive, et l'examen de leurs caractéristiques ;
- La revue de la valeur comptable attribuée à l'Apport, par transparence avec celle attribuée aux Apports à LA POSTE ;
- L'examen du projet de Contrat d'apport et de ses annexes ;
- La revue des informations publiques et de marché relatives à CNP, en particulier les états financiers historiques, les comptes annuels au 31 décembre 2018 et la situation semestrielle au 30 juin 2019, qui font état d'une certification sans réserve, ainsi que les rapports des Commissaires aux comptes sur ces comptes et situation, les notes d'analystes suivant le titre et le consensus de marché en résultant ;
- La revue des approches de valorisation de CNP réalisées par les établissements conseils des parties, et mises en œuvre pour les besoins de la détermination de la parité d'échange entre les actions CNP et les actions La Poste émises en rémunération, que nous avons complétée de :
 - o La mise à jour des évaluations à partir des données de marché observées depuis leur établissement, intégrant les impacts des événements et publications survenus subséquemment ;
 - o La mise en œuvre de tests de sensibilité sur les principaux paramètres de l'évaluation ;
 - o La recherche d'approches d'évaluation alternatives ;
- La prise de connaissance des conséquences des Apports à LA POSTE et de l'Apport pour LA POSTE et LA BANQUE POSTALE, incluant la revue des synergies et dissynergies potentielles au cours d'entretiens que nous avons tenus avec les directions de LA POSTE, LA BANQUE POSTALE et leurs conseils ;
- La vérification que la valeur réelle de l'Apport est au moins égale à sa valeur proposée dans le projet de Contrat d'apport.

Nous avons également obtenu une lettre d'affirmation de la part des dirigeants de LA POSTE, LA BANQUE POSTALE, l'Etat et la CDC confirmant les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission et notamment l'absence (i) de tout élément susceptible d'affecter la libre transmission des actifs apportés et des passifs transmis et (ii) de tout événement de nature à remettre en cause l'évaluation des apports.

2.2 Appréciation de la méthode d'évaluation de l'apport et de sa conformité avec la réglementation comptable

Comme exposé au § 1.4.2 du présent rapport, aux termes du Contrat d'apport, l'Apport est réalisé à sa valeur nette comptable dans les livres de l'apporteur, laquelle correspondra à la somme des valeurs comptables des titres CNP apportés par la CDC et l'Etat dans le cadre des Apports à LA POSTE.

A ce titre, nous observons :

- Dès lors que l'Apport, représentant 41,98% du capital de CNP, permettra d'en conférer le contrôle à LA BANQUE POSTALE, cet apport est assimilé du point de vue de sa comptabilisation à celui d'une branche d'activité et rentre dans le champ d'application du Règlement de l'Autorité des Normes Comptables n°2014-03 relatif au plan comptable général (tel que modifié par le Règlement de l'Autorité des Normes Comptables n°2017-01) ;
- Ainsi, LA BANQUE POSTALE étant une filiale à 100 % de LA POSTE, il s'agit d'un apport à l'endroit entre sociétés sous contrôle commun, qui doit être effectué selon l'article 743-1 du Règlement sur la base de la valeur nette comptable, laquelle correspond à la somme des valeurs d'apport des deux Apports à LA POSTE.

Ce mode d'évaluation, requis par la réglementation comptable en vigueur, n'appelle pas d'observation particulière de notre part.

2.3 Réalité des apports

Notre appréciation de la réalité des apports résulte pour l'essentiel de l'appréciation de la réalité des apports d'actions CNP dans le cadre des Apports à LA POSTE, dès lors que les actions CNP apportées à LA BANQUE POSTALE par LA POSTE seront celles reçues préalablement par LA POSTE à savoir l'apport de 280.616.340 actions CNP par la CDC et de l'apport de 7.645.754 actions CNP par l'Etat.

Nous avons apprécié la réalité des apports au regard de l'absence d'éléments identifiés susceptibles de remettre en cause leur caractère transférable au titre de l'Apport.

A cet égard, nous nous sommes assurés :

- De la détention effective par la CDC de 280.616.340 actions CNP et par l'Etat de 7.645.754 actions CNP, en se faisant remettre des attestations de détention de la part de leur dépositaire respectif ;
- De leur comptabilisation dans leurs comptes ;

- De l'absence de toute restriction pouvant entraver leur transmissibilité, ce qui nous a été confirmé par lettre d'affirmation ;
- Du fait que la réalisation préalable des Apports à LA POSTE constitue bien une condition suspensive de l'Apport.

2.4 Appréciation de la valeur des apports

L'Apport consistant exclusivement en l'apport d'une ligne de titres CNP, notre appréciation des valeurs individuelles se confond avec notre appréciation de la valeur globale des apports.

Nous avons donc apprécié la valeur des apports, à savoir une valeur globale de 1.968.339.069,27 euros pour les 288.262.094 actions de la société CNP, en considérant la valeur unitaire qui en découle soit 6,83 euros par action CNP apportée.

Les parties ont déterminé la valeur réelle des titres CNP, reprise dans le Protocole d'accord, qui résulte d'une approche multicritères réalisée sur la base de données de marché au 24 mai 2019 et des états financiers au 31 décembre 2018 de CNP. Elle repose sur :

- i. Les références au cours de bourse, aux objectifs de cours des analystes, aux fonds propres comptables et aux valeurs actuarielles (actif net réévalué, Embedded Value, Appraisal Value) publiées par CNP ;
- ii. Les méthodes analogiques consistant à valoriser CNP à l'aide de multiples de valorisation observés pour des comparables boursiers et d'une approche par régression linéaire ; et
- iii. La méthode intrinsèque correspondant à l'actualisation des flux de dividendes disponibles (DDM).

Sur cette base, la valeur réelle des titres CNP retenue pour fixer la rémunération de l'Apport ressort à 20 euros, étant précisé que chacun des critères mis en œuvre conduit à des valeurs unitaires des titres CNP significativement supérieures à la valeur d'apport unitaire de 6,83 euros.

En complément, nous avons procédé à la mise à jour des évaluations en fonction des données de marchés récentes et considéré des tests de sensibilité et des hypothèses alternatives, dont les résultats ne remettent pas en cause ce constat, dès lors que les références retenues et les approches alternatives mises en œuvre aboutissent toutes à des résultats supérieurs aux valeurs d'apport unitaire de 6,83 euros.

A cet égard, on peut notamment relever que :

- Le cours de clôture de CNP s'établit à 17,61 euros au 18 novembre 2019, et le minimum historique observé sur les 24 derniers mois s'établit à 16,34 euros ;
- Les notes d'analystes à notre disposition font toutes état d'un objectif de cours supérieur aux valeurs d'apport proposées ;
- Les dernières références actuarielles par action publiées par CNP² demeurent significativement supérieures aux valeurs unitaires d'apport.

La valeur de l'Apport n'appelle pas d'autres commentaires de notre part.

2.5 Synthèse

Chacune des références examinées et méthodes de valorisation mises en œuvre par les parties ou par nous-mêmes fait ressortir des valeurs supérieures à la valeur d'apport.

Par conséquent, au terme de nos travaux, nous n'avons pas relevé, d'élément susceptible de remettre en cause la valeur d'apport.

² CNP a publié le 21 février 2019 son rapport sur l'Embedded Value au 31 décembre 2018, qui communique des références comptables (Fonds propres ou ANR), et actuarielles (Embedded Value ou Appraisal Value qui intègrent la valeur des contrats d'assurance en cours et/ou à venir), lesquelles sont jugées représentatives des valeurs de société d'assurances comme CNP.

3 CONCLUSION


Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à 1.968.339.069,27 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 20 novembre 2019

Les Commissaires aux apports



Didier KLING



Jacques POTDEVIN



Olivier PERONNET