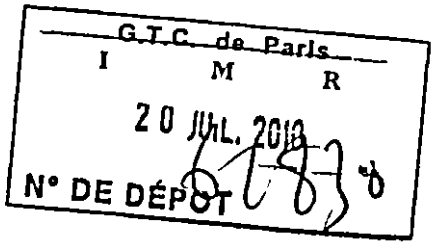
1006283001

DATE DEPOT :	2010-07-20
NUMERO DE DEPOT :	62830
N° GESTION :	2007B01541
N° SIREN :	493455042
DENOMINATION :	BPCE
ADRESSE :	50 av Pierre Mendès France 75013 Paris
DATE D'ACTE :	2010/07/05
TYPE D'ACTE :	RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION
NATURE D'ACTE :	

Dominique LEDOUBLE
15, rue d'Astorg
75008 PARIS

Michel LEGER
113, rue de l'Université
75007 PARIS



BPCE
50, avenue Pierre Mendès France
75013 PARIS

CAISSES D'EPARGNE PARTICIPATIONS
5, rue Masseran
75007 PARIS

FUSION PAR VOIE D'ABSORPTION DE LA SOCIETE CAISSES D' EPARGNE PARTICIPATIONS PAR LA SOCIETE BPCE

Rapport des commissaires à la fusion sur la valeur des apports

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission de commissaires à la fusion qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 19 avril 2010, concernant la fusion par voie d'absorption de la société Caisses d'Epargne Participations (ci-après « CEP ») par la société BPCE, nous avons établi le présent rapport sur l'appréciation de la valeur des apports prévu à l'article L. 236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation de la rémunération des apports a fait l'objet d'un rapport séparé.

Nous précisons à toutes fins utiles que nous avons également été désignés commissaires à la fusion dans le cadre de la fusion par voie d'absorption de la société Banques Populaires Participations (ci-après « BPP ») par la société BPCE ; nous rendons compte de nos travaux sur cette opération concomitante dans deux rapports distincts sur la valeur et la rémunération des apports de BPP à BPCE.

La valeur des apports est actée dans le projet de traité de fusion entre BPCE et CEP en date du 3 juin 2010. 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 applicables à cette mission ; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée de la prime de fusion.

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 dans l'ordre suivant :

1. Economie générale et modalités de l'opération envisagée
2. Présentation des conditions de réalisation de l'apport
3. Diligences effectuées
4. Appréciation de la valeur des apports
5. Conclusion

1. ECONOMIE GENERALE ET MODALITES DE L'OPERATION ENVISAGEE

1.1. Présentation des sociétés prenant part à l'opération

1.1.1. CEP, Société absorbée

A la date de signature du traité de fusion, CEP est une société anonyme au capital de 536.394.286,00 € divisé en 536.394.286 actions de 1 € de nominal chacune. Ces actions sont réparties en 3 catégories, A, B, et C, attribuées de la manière suivante :

- 527.392.661 actions ordinaires de catégorie A,
- 9.001.624 actions de catégorie B émises conformément aux articles L228-11 et suivants du Code de commerce,
- 1 action de catégorie C émise au profit de BPCE conformément aux dispositions de l'article L228-11 du Code de commerce.

Son siège social est situé 5, rue Masseran à Paris (75007) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 383 680 220.

CEP a principalement pour objet :

- de détenir des participations dans les affaires industrielles, commerciales et financières de toute nature,
- d'être un établissement de crédit affilié à l'organe central (BPCE) et agréé en qualité de société financière.

Son exercice social commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

1.1.2. BPCE, Société absorbante

BPCE est une société anonyme au capital de 486.407.115 € divisé en 32.427.141 actions de 15 € de nominal chacune ; ces actions sont réparties en 3 catégories, A, B et C, attribuées de la manière suivante :

- 12.996.744 actions de catégorie A détenues par les Caisses d'Epargne et de Prévoyance,
- 12.996.744 actions de catégorie B détenues par les Banques Populaires et certains actionnaires de BPP,
- 6.433.653 actions de catégorie C émises au profit de la Société de Prise de Participation de l'Etat. (« SPPE »)

Son siège social est situé 50, avenue Pierre Mendès France à Paris (75013) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 493 455 042.

BPCE a principalement pour objet :

- d'être l'organe central du Réseau des Caisses d'Epargne et du Réseau des Banques Populaires et des Etablissements Affiliés, au sens du Code monétaire et financier,
- d'être un établissement de crédit agréé en qualité de banque,
- d'être un intermédiaire en assurance,
- d'exercer l'activité d'intermédiaire en transactions immobilières,
- de prendre des participations et d'effectuer toutes opérations se rattachant directement ou indirectement à ces objets et susceptibles d'en faciliter le développement ou la réalisation.

Son exercice social commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

1.1.3. Liens entre les sociétés

1.1.3.1 Liens en capital

BPCE détient 1 action de catégorie C de CEP.

Par ailleurs, les Caisses d'Epargnes et de Prévoyance qui détiennent 12.996.744 actions de catégorie A émises par BPCE, représentant 50% des droits de vote de cette dernière, détiennent également l'intégralité des actions de catégorie A et B émises par CEP représentant la quasi-totalité du capital et des droits de vote de celle-ci.

1.1.3.2. Dirigeants communs

Les personnes suivantes exercent des fonctions de direction dans les deux sociétés BPCE et CEP : Messieurs François Pérol, Nicolas Duhamel, Yves Toublanc, Bernard Comolet, Francis Henry, Pierre Mackiewicz, Didier Patault, Pierre Valentin.

1.2. Contexte et nature de l'opération envisagée

La fusion envisagée s'inscrit dans le cadre du projet de simplification des structures du Groupe BPCE annoncé au marché par le Groupe le 25 février 2010 à l'occasion de la communication de ses résultats 2009 et du plan stratégique 2010-2013.

Cette simplification fait suite à la constitution le 31 juillet 2009 du nouvel organe central des Réseaux des Banques Populaires et des Caisses d'Epargne par voie d'apport partiel d'actifs par les sociétés BPP et CEP à la société BPCE, dotée de prérogatives d'organe central par la loi du 18 juin 2009. Il avait été prévu dès l'origine que les actifs de BPP et de CEP non immédiatement transférés pourraient l'être à terme et que la structure initiale présenterait en tout état de cause un statut temporaire.

Dans ce contexte, la simplification des structures du Groupe BPCE envisagée prend la forme d'un rapprochement de BPP et de CEP avec BPCE par la voie de deux opérations concomitantes de fusion-absorption de BPP et de CEP au sein de BPCE afin de permettre une détention directe par BPCE des participations actuellement maintenues au niveau de BPP et de CEP à l'issue de la constitution du Groupe BPCE, à l'exception des participations détenues par CEP au capital des sociétés GCE Habitat, GCE SEM, Erixel et Nexity qui ont fait l'objet d'un détourage préalable, et sous réserve de la réalisation de certaines opérations préalables.

Les opérations préalables à la réalisation définitive de la fusion, telles qu'approuvées par l'Assemblée générale mixte de CEP tenue le 30 juin 2010 sont :

- l'affectation en réserves de l'intégralité du report à nouveau créditeur après affectation des résultats de l'exercice 2009, soit un montant de 237.096.580,17 €,
- la conversion des 9.001.624 actions de préférence de catégorie B émises par CEP en 453.498.266 actions ordinaires de catégorie A dans les conditions prévues par l'article 34 des statuts de CEP conduisant à une augmentation du capital social de CEP d'un montant de 444.496.642 €,
- le détourage des participations de CEP dans les sociétés GCE Habitat, GCE SEM, Erixel et Nexity par la voie des opérations consécutives suivantes :
  - apport en nature pur et simple de ces participations à la société GCE TEO 007 pour une valeur d'apport de 981.492.883 € et de l'émission consécutive au bénéfice de CEP des 980.853.927 actions GCE TEO 007 rémunérant cet apport,
  - réduction du capital de CEP à hauteur de 755.286.014,56 € afin de diminuer le nominal des actions de 1 € à 0,23 €,
  - affectation du montant de la réduction du capital, soit 755.286.014,56 € en réserves,
  - réduction corrélative de la réserve légale afin de réduire le montant de cette dernière d'un montant de 24.422.402,84 € pour la porter à 29.217.025,66 €,
  - affectation du montant de la réduction de la réserve légale, soit 24.422.402,84 € au compte de réserves,
  - distribution, au bénéfice de tous les actionnaires au prorata de leur participation dans le capital de CEP d'un montant total de 981.529.883€[1] prélevé sur le compte de réserves,
- la modification des statuts de CEP afin de supprimer la procédure de préemption qui y est prévue.

Il est par ailleurs envisagé l'acquisition par BPCE auprès des Caisses d'Epargne et de Prévoyance d'un nombre total de 71.197 actions CEP afin de faciliter l'opération d'échange et permettre l'émission d'un nombre entier d'actions BPCE dans le cadre de la fusion.

[1] L'écart entre la valeur d'apport des participations à la société GCE TEO 007 (981.492.883 €) et le montant de la distribution (981'529'883 €) correspond au capital social de GCE TEO 007 (37.000 €)

Compte tenu de ces opérations, le capital social de CEP à la date de réalisation de l'opération sera de 225.604.913 € divisé en 980.890.928 actions de 0,23 € de nominal chacune. Ces actions sont réparties en 2 catégories A et C.

Par ailleurs, il est précisé que l'Assemblée générale ordinaire de CEP réunie le 28 mai 2010 a approuvé la distribution d'un dividende d'un montant total de 117.898.434,81€.

L'impact des opérations de la période intercalaire entre le 31 décembre 2009 et la date de réalisation de la fusion réduit les capitaux propres de CEP de 1.354 M€ à 255 M€.

Cette évolution est résumée dans le tableau ci-dessous :

Capitaux propres M€	Avant opérations	Conversion B en A	Affectation résultat 2009	Réduction du capital et affectation	Réduction réserve légale	Distribution titres GCE TEO 007	Après opérations
Capital social	536	~~444~~		-755			225
Réserves légales	53				-24		29
Autres réserves	409	- ~~444~~	237	755	24	-981	0
RAN	-						-
Résultat	355		-355				-
TOTAL	1.354	0	-118	0	0	-981	255

Dividendes 2009			118				

Le cadre général des négociations pour la réalisation de ce projet de rapprochement a été fixé dans un protocole de négociation conclu entre BPCE, BPP et CEP le 24 février 2010. Ce projet de rapprochement a fait l'objet d'un protocole d'accord conclu entre BPCE, BPP, CEP, l'ensemble des Banques Populaires et l'ensemble des Caisses d'Epargne et de Prévoyance le 3 juin 2010.

1.3. Modalités proposées pour la réalisation de l'opération

Les modalités de réalisation de la fusion sont exposées de façon détaillée dans le projet de traité de fusion conclu le 3 juin 2010 entre BPCE et CEP ; elles peuvent se résumer comme suit :

1.3.1. Conditions suspensives

La fusion envisagée et sa rémunération ne prendront effet qu'à compter du jour de la levée des conditions suspensives stipulées au projet de traité de fusion, qui comprennent notamment :

- l'obtention de l'ensemble des autorisations réglementaires requises pour la réalisation de l'opération, listées en annexe 7 du projet de traité de fusion,
- l'obtention d'un accord de principe du Service des agréments de la Direction Générale des Finances Publiques pour faire droit aux demandes de suivi

d'agréments fiscaux nécessaires à la préservation du régime fiscal de faveur appliqué aux opérations constitutives du Groupe BPCE en juillet 2009,
- la réalisation des opérations préalables à réaliser par CEP, décrites à l'article 6 du chapitre I du projet de traité de fusion,
- la souscription et la libération par les Banques Populaires d'une augmentation de capital en numéraire de BPCE d'un montant de 965.312.192,30 € en contrepartie de 1.331.410 actions BPCE de catégorie B,
- l'approbation de la fusion-absorption par BPCE de BPP par les assemblées générales respectives de ces sociétés, et la réalisation des opérations préalables,
- l'approbation de la fusion-absorption par BPCE de CEP par leurs assemblées générales respectives.

1.3.2. Régime juridique et fiscal

La fusion sera effectuée sous le régime juridique des fusions tel que régi par l'article L. 236-10 du Code de commerce et des textes pris pour son application ; les parties entendent par ailleurs placer l'opération sous le régime fiscal de faveur prévu à l'article 210 A du Code Général des Impôts (CGI) en matière d'impôt sur les sociétés.

1.3.3. Date d'effet

La date de réalisation des apports sera la date de levée de la dernière des conditions suspensives[2]. Pour autant, les parties sont convenues de conférer à la fusion, au plan comptable et fiscal, un effet rétroactif au 1er janvier 2010.

1.3.4. Droits d'enregistrement

En ce qui concerne les droits d'enregistrement, ils seront limités au seul droit fixe de 500€ prévu par les dispositions de l'article 816 du CGI.

[2] A intervenir avant le 31 décembre 2010.

2. PRESENTATION DES CONDITIONS DE REALISATION DE L'APPORT

2.1. Principes d'évaluation et de rémunération des actifs apportés et des passifs pris en charge

2.1.1. *Evaluation en valeur nette comptable*

Après analyse des caractéristiques comptables de l'opération au regard des dispositions du Règlement CRC n°2004-01 du 4 mai 2004 et de l'avis du Comité d'urgence du CNC n°2005-C, les parties sont convenues que les actifs apportés et les passifs pris en charge au titre de l'opération seront transférés pour leur valeur nette comptable, telle que figurant dans les livres de CEP au 31 décembre 2009.

Sur cette base, l'actif net comptable apporté se résume comme suit.

Actif transféré

En €	Montant Brut	Amortissement Provisions	Montant Net
Créances sur les établissements de crédit	3.043.965.355,39	64.705.509,66	2.979.259.845,73
Opérations avec la clientèle	949.484.705,31	51.421.429,15	898.063.276,16
Obligations et autres titres à revenu fixe	2.445.800.495,76	516.319.936,27	1.929.480.559,49
Actions et autres titres à revenu variable	464.228.146,78	115.324.855,95	348.903.290,83
Participations et autres titres détenus à long terme	1.199.873.216,37	42.817.760,15	1.157.055.456,22
Parts dans les entreprises liées	4.847.736.214,08	942.807.967,65	3.904.928.246,43
Immobilisations incorporelles	3.556.435,21	4.924,53	3.551.510,68
Immobilisations corporelles	21.655.958,88	9.518.170,88	12.137.788,00
Autres actifs	571.193.425,40		571.193.425,40
Comptes de régularisation	52.054.659,23		52.054.659,23
Total actif transféré	**13.599.548.612,41**	**1.742.920.554,24**	**11.856.628.058,17**

Passif pris en charge

En €	Montant
Dettes envers les établissements de crédit	8.290.574.833,96
Dettes représentées par un titre	84.816.258,51
Autres passifs	420.849.808,71
Comptes de régularisation	81.398.552,79
Provisions	290.032.294,92
Dettes subordonnées	1.334.706.051,97
Total du passif pris en charge	**10.502.377.800,86**

L'actif net comptable apporté s'élève par conséquent à 1.354.250.257,31 € sur la base des comptes au 31 décembre 2009.

Compte tenu des opérations préalables décrites précédemment (voir 1.2), cet actif net comptable est cependant réduit des éléments suivants :

- Distribution de dividendes en numéraire : 117.898.434,81 €

- Détourage des titres émis par GCE TEO 007(avant apport) : 37.000,00 €[3]

- Détourage des titres de GCE TEO 007 émis en rémunération de l'apport Nexity : 883.640.254,55 €[3]

- Détourage des titres de GCE TEO 007 émis en rémunération de l'apport GCE SEM, GCE Habitat et Erixel : 97.852.628.85 €[3]

En définitive, le montant des apports sur lequel porte l'appréciation de la libération du capital à la date de réalisation de la fusion s'établit à 254.821.939,10 €.

2.1.2. Rémunération

Le rapport d'échange résulte des valeurs relatives des sociétés participant à l'opération déterminées selon la méthode de l'Actif Net Réévalué, et après prise en compte des événements de la période intercalaire.

Ainsi, les valeurs relatives s'élèvent à :

- 965.470.117 € pour CEP,
- 18.846.000.000 € pour BPCE.

Il est précisé dans le projet de traité de fusion que BPCE a expressément annoncé renoncer à la rémunération de l'action de préférence de catégorie C qu'elle détient dans CEP et des 71.197 actions de catégorie A qui seront acquises par BPCE auprès des Caisses d'Epargne et Prévoyance préalablement à la Fusion, si bien que seules 980.819.730[4] actions ordinaires de catégorie A seront échangées contre des actions BPCE de catégorie A.

Sur ces bases, le rapport d'échange arrêté par les parties s'établit à 10 actions BPCE de catégorie A pour 7.366 actions CEP de catégorie A.

En application de ce rapport d'échange, il sera créé 1.331.550 actions BPCE de catégorie A de 15 € de valeur nominale chacune, en rémunération des 980.819.730

[3] Montant de l'impact total de la correction liée au détourage correspondant au montant de la distribution de la réserve : 981.529.883,40 €

[4] Suite à la conversion des actions de préférence de catégorie B.

actions ordinaires CEP de catégorie A. En conséquence, BPCE procédera à une augmentation de capital d'un montant nominal de 19.973.250 €.

La différence entre l'augmentation de capital de BPCE, soit 19.973.250 €, et la quote-part de l'actif net comptable de CEP apporté par ses actionnaires autres que BPCE, soit 254.803.442,84 €, constituera la prime de fusion de 234.830.192,84 €.

Il résultera de l'annulation de l'action de préférence de catégorie C et des actions ordinaires de catégorie A détenues par BPCE dans CEP un mali de fusion de 51.581,67 € correspondant à la différence entre le montant de la quote-part de l'actif apporté par CEP correspondant aux actions de catégorie A et C qui seront détenues par BPCE (18.496 €) et la valeur nette comptable de l'action CEP de catégorie C et des 71.197 actions de CEP de catégorie A détenues par BPCE dans les livres de BPCE.

3. DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission.

En particulier :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération envisagée au sein de CEP et de BPCE, et leurs conseils, tant pour appréhender le contexte de l'opération que pour en comprendre ses modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales,

- nous avons examiné le projet de traité de fusion du 3 juin 2010, ainsi que les protocoles de négociation du 24 février 2010 entre BPCE, BPP et CEP, puis d'accord du 3 juin 2010, structurant la présente opération et la fusion-absorption concomitante de BPP par BPCE,

- nous avons rencontré ou nous sommes entretenus avec des représentants des principales filiales de CEP et de BPCE au sujet des prévisions d'activité sur lesquelles repose l'évaluation intrinsèque de ces sociétés,

- nous avons rencontré les commissaires aux comptes de la société absorbée pour prendre connaissance de leurs conclusions et du déroulement de leurs travaux ; nous nous sommes assurés que les comptes sociaux pour l'exercice 2009 sous-tendant les valeurs d'apport avaient été certifiés sans réserve,

- nous avons examiné les comptes et l'information financière de la société absorbée et de ses principales filiales sur le dernier exercice clos au 31 décembre 2009, ainsi que les rapports de certification des commissaires aux comptes, et avons analysé l'activité de ces sociétés à la lecture de ces éléments, complétés de la documentation juridique mise à notre disposition,

- nous avons analysé les travaux de valorisation effectués, d'une part, par la banque conseil sur les entités composant le portefeuille de titres de CEP, d'autre part, pour certaines filiales de CEP, par CEP et BPCE en fonction de la documentation des travaux d'impairment sur les titres qu'elles détiennent dans leurs livres,

- nous avons effectué nos propres travaux de valorisation multicritères de CEP et de ses principales filiales ; à cet effet, nous nous sommes, notamment, appuyés sur des sources internes à CEP et à ses filiales, ainsi que sur les informations issues de nos bases de données,

- nous avons pris connaissance des attestations d'équité présentées par les cabinets Ricol Lasteyrie et Associés en Finance en date du 2 juin 2010 et transmises respectivement aux Conseils d'administration de BPP et de CEP.

Nous avons en outre obtenu une lettre d'affirmation de la part du management de CEP sur l'absence, à sa connaissance, d'éléments susceptibles d'influer de manière significative sur la valeur des apports objet de la présente opération et sur la libre disposition de ces derniers.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de BPCE sur la valeur des apports retenue, afin de vérifier que la valeur globale des apports n'est pas surévaluée et qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports majorée de la prime de fusion ; 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.

4. APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur le principe de valorisation des apports en valeur nette comptable (§ 2.1.1), établi en conformité avec le règlement CRC 2004-01 et l'avis du Comité d'urgence du CNC n°2005-C.

S'agissant des éléments constitutifs de l'actif net comptable apporté, nous avons constaté que les principales masses bilancielles sont formées :

- des créances et dettes sur et envers les établissements de crédit, liant CEP et le réseau, qui n'appellent pas d'observation particulière,
- des opérations avec la clientèle, obligations et autres titres à revenu fixe et dettes subordonnées,
- d'actifs financiers cumulant les participations et autres titres détenus à long terme ainsi que les parts dans les entreprises liées,
- d'un d'immeuble en détention directe pour une valeur de 9 M€.

Nous avons dès lors orienté nos diligences sur l'appréciation de la valeur des titres des principales filiales de CEP, dont la valeur nette comptable au 31 décembre 2009 dans les comptes de CEP est la suivante (§ 2.1.1) :

En M€	*Brut*	*Provisions*	*Net*
Crédit Foncier de France	2.017	-	2.017
Nexity (apportée préalablement à GCE TEO 007)	1.435	551	884
Banque Palatine	1.024	293	731
Banca Carige	529	-	529
GCE Capital	100	-	100
GCE Domaines	99	-	99
GCE SEM (apportée préalablement à GCE TEO 007	57	-	57
Socram Banque	48	-	48
GCE Coinvest (Maisons France Confort)	46	-	46
GCE Habitat (apportée préalablement à GCE TEO 007)	41	-	41
Ecufoncier	28	-	28
ANF	23	2	21
Compagnie des Alpes	18	7	11
Oterom Holding (Meilleur taux)	72	72	-
Immobilière GCE	22	22	-
SNC Haute Claire	19	19	-
Autres participations	*26*	*10*	*16*

Nous avons confronté ces valeurs nettes comptables :

- aux valorisations de la banque conseil,
- aux résultats des tests d'impairment le cas échéant,
- à notre propre évaluation multicritères.

Par ailleurs, nous avons pris acte des opérations préalables décrites en 1.2.

Les vérifications que nous avons effectuées sont indiquées dans notre rapport sur la rémunération des apports, où nous avons apprécié la valeur économique relative des apports de CEP retenue pour la détermination du rapport d'échange avec BPCE.

En synthèse les travaux réalisés appellent de notre part les commentaires suivants relatifs aux composantes des apports les plus significatifs.

4.1. Crédit Foncier de France (CFF)

4.1.1. Aperçu de l'activité

Crédit Foncier de France (ci-après CFF), acteur de référence du financement de l'immobilier et du secteur public, développe une activité destinée à la fois :

- aux particuliers avec notamment une gamme de produits et services pour la réalisation de projets immobiliers,

- à une clientèle de type « corporate » (entreprises, investisseurs et acteurs du secteur immobilier) à laquelle sont proposés des montages mobilisant une ingénierie financière de pointe pour répondre aux besoins de financement d'actifs, de financement court terme, d'acquisition immobilière et de location financière.

Par ailleurs, CFF finance des grandes collectivités locales françaises et joue un rôle important dans le secteur de l'immobilier social. A l'international, la banque fournit des solutions sur mesure aux opérateurs du secteur public.

Il est également précisé que CFF détient une participation de 8,3% dans la Banque Palatine.

4.1.2. Valeur d'apport de CFF

La valeur d'apport par CEP de sa participation dans CFF, qui s'établit à 2.017 M€, correspond à la valeur nette comptable des titres CFF dans les livres de CEP au 31 décembre 2009 ; à cette date, CEP détient 100% du capital et des droits de vote de CFF.

4.1.3. Synthèse de nos travaux sur la valorisation de CFF

A l'issue de nos travaux, nous constatons que la valeur d'apport des titres CFF est confortée par une valeur économique largement supérieure, résultant tant de la valorisation de cette participation retenue pour la détermination de la parité d'échange que de nos propres calculs.

4.2. Banque Palatine

4.2.1. Aperçu de l'activité

Banque Palatine est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance, filiale de la société Caisses d'Epargne Participations.

Le Groupe Palatine est organisé autour des 3 pôles suivants : Banque de proximité, Gestion d'actifs et Autres activités.

En France, Banque Palatine compte 51 agences qui accueillent plus de 125.000 clients professionnels et particuliers et 7.300 entreprises.

Banque Palatine cherche à se développer auprès de deux clientèles :

- entreprises (PME PMI ; grandes entreprises ; entreprises structurellement créditrices ; entreprises ayant des flux internationaux). Le cœur de cible de la banque restant les entreprises de plus de 15 millions de chiffre d'affaires.

- particuliers (Banque Palatine vise plus précisément des particuliers à fort potentiel patrimonial : dirigeants d'entreprises, professions libérales, cadres...).

Il est précisé que Banque Palatine détient les participations suivantes :

- Eurosic, détention à 19,91% (société foncière cotée gérant un patrimoine d'une valeur de 1.352 M€ au 31 décembre 2009),

- Cicobail, détention à 25,10% (activité de crédit-bail immobilier).

4.2.2. Valeur d'apport de Banque Palatine

La valeur d'apport par CEP de sa participation dans Banque Palatine, qui s'établit à 731 M€, correspond à la valeur nette comptable des titres Banque Palatine dans les comptes sociaux de CEP arrêtés au 31 décembre 2009 ; à cette date, CEP détient 91,7% du capital et des droits de vote de Banque Palatine.

4.2.3. *Synthèse de nos travaux sur la valorisation de Banque Palatine*

A l'issue de nos travaux, nous observons que la valeur d'apport des titres Banque Palatine s'inscrit dans le haut de la fourchette des valeurs que nous avons obtenues par l'actualisation des flux futurs disponibles (méthode DDM).

4.3. Banca Carige

4.3.1. *Aperçu de l'activité*

Banca Carige est une société cotée à la bourse de Milan sur le Mercato Telematico Azionario.

Comptant 1,9 millions de clients à fin 2009, et présent au travers d'un réseau comptant 643 agences bancaires et 394 agences assurance, Banca Carige fournit des services bancaires et autres services associés tels que : financement, leasing, assurances, couverture de risques, crédits industriels ou agricoles. Banca Carige opère également dans le secteur de l'assurance par l'intermédiaire de Carige Vita Nuova Assicurazioni et détient des intérêts dans des activités de fonds d'investissements et dans l'immobilier.

4.3.2. *Valeur d'apport de Banca Carige*

La valeur d'apport par CEP de sa participation dans Banca Carige, qui s'établit à 529 M€, correspond à la valeur nette comptable des titres Banca Carige dans les comptes sociaux de CEP arrêtés au 31 décembre 2009 ; à cette date, CEP détient 15% des actions ordinaires de Banca Carige.

4.3.3. *Synthèse de nos travaux sur la valorisation de Banca Carige*

A l'issue de nos travaux, nous constatons que le haut de notre fourchette de valorisation boursière obtenue pour les titres Banca Carige, soit 414 M€ selon la moyenne pondérée par les volumes 3 mois du cours de bourse à une date récente (14 juin 2010), est inférieure à leur valeur comptable de 529 M€ dans les comptes sociaux de CEP. Notre valorisation traduit la forte diminution des valeurs boursières depuis le début de l'année 2010.

Aussi, dans le contexte de forte volatilité des marchés boursiers, nous avons approché la valeur de la participation au travers des capitaux propres consolidés à fin 2009, qui font ressortir une valorisation de 515 M€ proche de la valeur nette comptable pour la quote-part détenue.

Nous avons noté que cette participation est une participation historique de la société CEP, présente au capital de Banca Carige depuis 1999. Par ailleurs 3 représentants du

groupe BPCE sont présents au Conseil d'administration de Banca Carige. La valorisation doit ainsi s'apprécier dans le cadre d'une détention d'un bloc de 15% du capital de Banca Carige et non sur la seule base des cours boursiers actuels à retenir pour de simples actionnaires minoritaires.

La valeur d'apport retenue pour les titres Banca Carige n'appelle pas d'autres observations de notre part.

4.4. GCE Capital

4.4.1. Aperçu de l'activité

GCE Capital est une société de gestion de fonds FCPR (*fonds commun de placement à risque*).

La Société a pour objets principaux, en France et à l'étranger :

- la prise, la détention et la gestion de participations directes ou indirectes dans toutes sociétés de gestion, sociétés de capital risque ou fonds d'investissement ;
- la gestion, le développement et l'animation d'activité du secteur du capital investissement au sein des sociétés du Groupe BPCE.

Au 31 décembre 2009, la Société détient 6 participations pour une valeur de 6,8 M€.

4.4.2. Valeur d'apport de GCE Capital

La valeur d'apport par CEP de sa participation dans GCE Capital, qui s'établit à 100 M€, correspond à la valeur nette comptable des titres GCE Capital dans les comptes sociaux de CEP arrêtés au 31 décembre 2009 ; à cette date, CEP détient 100% du capital et des droits de vote de GCE Capital.

4.4.3. Synthèse de nos travaux sur la valorisation de GCE Capital

A l'issue de nos travaux, la valeur d'apport de 100 M€ retenue pour les titres GCE Capital est très légèrement supérieure à notre borne haute de valorisation et n'appelle pas d'autres observations de notre part.

4.5. GCE Domaines

4.5.1. Aperçu de l'activité

GCE Domaines est une filiale de CEP détenue à 100% ; elle a été créée en 2007 par le rapprochement des holdings SAS Foncier vignobles et ISSORIA, et regroupe des activités :

- viticoles : détention de quatre sociétés d'exploitation agricole (*ex SAS Foncier vignobles*),
- forestières : détention directe ou indirecte de divers groupements forestiers (*ex ISSORIA*).

4.5.2. *Valeur d'apport de GCE Domaines*

La valeur d'apport par CEP de sa participation dans GCE Domaines, qui s'établit à 99 M€, correspond à la valeur nette comptable des titres GCE Domaines dans les comptes sociaux de CEP arrêtés au 31 décembre 2009 ; à cette date, CEP détient 100% du capital et des droits de vote de GCE Domaines.

4.5.3. *Synthèse de nos travaux sur la valorisation de GCE Domaines*

Il ressort des approches d'évaluation multicritères mises en œuvre que la valeur des titres GCE Domaines est inférieure à leur valeur nette comptable, ce qui est confirmé par les conclusions de l'Inspection générale qui pointent une rentabilité insuffisante de cette activité.

En conséquence, et en l'état actuel de l'exploitation, nous estimons que la valeur réelle des titres est inférieure à concurrence d'au moins 30 M€ à leur valeur dans les comptes de CEP. Cet écart peut toutefois trouver à s'expliquer par l'optique de CEP de détention à long terme des actifs GCE Domaines.

4.6. Autres postes d'actif et de passif transmis par CEP

CEP fait apport à titre de fusion à BPCE de l'ensemble des éléments d'actif et de passif liés tels qu'ils ressortent de ses comptes arrêtés au 31 décembre 2009 (§ 4 chapitre introductif).

Nous avons pris connaissance de ces comptes, ainsi que du rapport de certification des commissaires aux comptes au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

Au terme de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'anomalie significative et n'avons pas eu connaissance d'événement susceptible de remettre en cause la valeur nette comptable des éléments transférés autres que les actifs commentés ci-dessus (§ 4.1 à § 4.5).

4.7. Evénements de la période intercalaire

Ainsi qu'indiqué dans le projet de traité de fusion, CEP envisage également de faire apport de divers éléments d'actif acquis ou de passif émis, résultant d'opérations intervenues ou à intervenir entre la date d'effet du 1er janvier 2010 et la date de réalisation des apports. Ces opérations, qui sont soumises le cas échéant à l'approbation des organes compétents des sociétés concernées, concernent :

- la distribution d'un dividende d'un montant total de 117.898.434,81 euros au titre de l'exercice 2009, réduisant l'actif net apporté par CEP à due concurrence,
- la conversion des 9.001.624 actions de préférence de catégorie B émises par CEP en 453.498.266 actions ordinaires de catégorie A dans les conditions prévues par l'article 34 des statuts de CEP portant ainsi le nombre total d'actions de catégorie A à 980.890.927,
- l'apport de l'intégralité par CEP de sa participation dans les sociétés GCE SEM, GCE Habitat, Erixel et Nexity à la société GCE TEO 007 par voie d'apport en nature pur et simple non soumis au régime juridique des scissions.

L'opération d'apport à GCE TEO 007 sera comptabilisée dans les comptes de BPCE au titre des opérations de la période intercalaire opérées par CEP. Il est précisé que sa réalisation sera sans effet sur les capitaux propres de CEP compte tenu de sa réalisation à la valeur nette comptable. En effet, les titres GCE TEO 007 remis en échange de l'apport des actions GCE SEM, GCE Habitat, Erixel et Nexity seront comptabilisés à la même valeur que celle qu'avaient les titres apportés dans les livres de CEP.

Immédiatement après la réalisation de cet apport et préalablement à la réalisation de la fusion, l'intégralité des actions GCE TEO 007 détenues par CEP (en ce compris les actions émises en rémunération de l'apport) seront distribuées par CEP à ses actionnaires au prorata de leur participation au capital.

Cette distribution viendra réduire l'actif net apporté par CE Participations à hauteur de la valeur nette comptable des titres GCE TEO 007 ainsi distribués dans les livres de CEP soit 981.529.883,40 euros.

4.8. Synthèse

La fusion-absorption de CEP par BPCE est assimilable à une opération de restructuration interne ne contribuant pas, au titre des apports consentis, à ajouter de la valeur au patrimoine comptable de CEP appréhendé au 31 décembre 2009.

L'utilisation des valeurs nettes comptables implique qu'il n'est pas tenu compte des éventuelles plus-values latentes qui peuvent caractériser la valeur vénale de

l'entreprise. Il convient d'observer que la valeur de la société CEP retenue pour la détermination du rapport d'échange, qui est analysé dans notre rapport sur la rémunération, s'élève à 965,5 millions d'euros, soit une valeur nettement supérieure à celle de 254,8 millions d'euros retenue dans le cadre du présent apport.

Nos différentes vérifications ont permis de constater que l'essentiel de cet écart entre la valeur de CEP et la valeur des apports en valeur nette comptable est lié à la participation dans le Crédit Foncier de France.

Au terme de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'éléments susceptibles de remettre en cause la valeur globale des apports proposée.

5. CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 254.821.939,10 € 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 absorbante majorée de la prime de fusion.

Fait à Paris, le 5 juillet 2010.

Dominique LEDOUBLE

Michel LEGER

Commissaires aux comptes,
Membres de la Compagnie Régionale de Paris