

FRANÇOIS PROVENCHERE

8, rue Pierre Mille
75015 Paris

WILLIAM NAHUM

4, avenue Hoche
75008 Paris

**Greffé du Tribunal de
Commerce de Paris**

I M R

08 JUIN 2009

N° DE DEPOT

45720

SACAM PARTICIPATIONS

Société par actions simplifiée au capital de 250 160 euros
48, rue de la Boétie – 75008 PARIS

RCS Paris 421 023 482

**Apport de titres détenus par la société SACAM
au profit de la société SACAM PARTICIPATIONS**

Rapport des commissaires aux apports

**Apport de titres détenus par la société SACAM
au profit de la société SACAM PARTICIPATIONS**

Rapport des commissaires aux apports

Mesdames, Messieurs,

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 20 mars 2009 concernant l'apport de différents titres de participation détenus par la Société Coopérative Auxiliaire du Crédit Agricole Mutuel (par abréviation « SACAM ») au profit de la société SACAM PARTICIPATIONS, nous vous présentons notre rapport sur la valeur de l'apport proposé, prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce.

La valeur de l'apport proposé a été arrêtée dans le contrat d'apport signé par les parties le 5 juin 2009.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport 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 requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur de l'apport, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire augmentée de la prime d'émission.

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 de l'apport**
- 2. Diligences effectuées et appréciation de la valeur de l'apport**

1. Présentation de l'opération et description de l'apport

1.1 Contexte de l'opération

La société SACAM (société apporteuse) est une holding à forme coopérative ayant pour activité principale la gestion de ses participations.

La présente opération consiste en l'apport à la société SACAM PARTICIPATIONS de titres de participation détenus par la société SACAM. Cette opération d'apport constitue un reclassement d'un portefeuille de titres de participation au sein du Groupe Crédit Agricole, dont font partie les deux sociétés, apporteuse et bénéficiaire des apports.

1.2 Sociétés concernées

1.21 SACAM, société apporteuse

La société SACAM est une société par actions simplifiée coopérative à capital variable au capital minimum de 1 000 005 euros, entièrement libéré, d'une valeur nominale de 15 euros par action. Au 31 décembre 2008, le capital s'élevait à 6 048 360 euros.

Son siège social est établi au 48, rue la Boétie, 75008 Paris ; elle est immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 784 336 968.

1.22 SACAM PARTICIPATIONS, société bénéficiaire

La société SACAM PARTICIPATIONS est une société par actions simplifiée au capital de 250.160 euros, entièrement libéré, réparti en 25 016 actions d'une valeur nominal de 10 euros.

Son siège social est établi au 48, rue la Boétie, 75008 Paris ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 421 023 482.

1.23 Liens entre les sociétés

Les sociétés concernées par l'opération font partie du groupe Crédit Agricole. Les sociétés SACAM et SACAM PARTICIPATIONS sont détenues à plus de 99 % par des Caisses Régionales du Crédit Agricole à la date du présent rapport.

1.3 Description, évaluation et rémunération de l'apport

1.31 Description de l'apport

Selon le contrat d'apport, la société SACAM fait apport, sous les garanties ordinaires de fait et de droit en pareille matière, à la société SACAM PARTICIPATIONS, de la pleine propriété des titres suivants :

Nom de la société	% du capital détenu
Union Financière pour le Développement de l'Economie Céréalière ("Unigrains")	Non significatif
Société pour l'Expansion de l'Agriculture Céréalière - Agricéréales ("Agricéréales")	0,80 %
Unicéréales	0,73 %
Terres d'Europe - Société de Conseil pour l'Aménagement Foncier Rural ("SCAFR")	0,12 %
Prédica – Prévoyance - Dialogue du Crédit Agricole ("Prédica")	Non significatif
Agro Business Communications – ABC (« ABC »)	2,15 %
Agra Investissement	4,60 %
SCI de la Maison Internationale des Agronomes (« SCI MIA »)	4,06 %
Société Interprofessionnelle Artisanale de Garantie d'Investissements (« SIAGI »)	7,50 %
Immersive Lab	10 %
TLJ	0,19 %
Société d'Investissement France Active (« SIFA »)	0,60 %
Société de Financement et de Participations pour le Développement de l'Agriculture – SOFIPAR (« SOFIPAR »)	21,28 %
Holding Eurocard	27,50 %
Manet Hébergement	50 %
Adicam	95 %
Sacam Développement	0,005 %
Sacam Pleinchamp	0,002 %
Sacam Fireca	Non significatif
Sacam International	0,004 %
Sacam Machinisme	0,001 %
Sacam Square Habitat	1,32 %
Société Civile Immobilière du Crédit Agricole Mutuel (« SCICAM »)	4,21 %
SCI Ségur 2	55,12 %
Sacam Avenir	0,07 %

Selon les termes du traité d'apport, l'apport des titres est un apport en nature pur et simple et est exclusif de tout passif, étant cependant précisé que SACAM PARTICIPATIONS prendra en charge le paiement des versements complémentaires restant dus au titre de la libération du capital social de la société SACAM AVENIR représentant une somme de 1.772,10 €, et que pour les besoins de l'enregistrement, cette dette est affectée aux titres SACAM AVENIR.

Les titres sont libres de tout nantissement, gage ou sûreté.

Sont également apportées des obligations « Financement Foncier 4,5 % 03-18 ».

1.32 Evaluation de l'apport

L'apport a été évalué à un montant global de 35.111.341,65 euros déterminé selon les méthodes de valorisation suivantes :

- **S'agissant des titres non représentatifs du contrôle**, ils sont évalués à la valeur vénale en application de l'article 321-3 du Plan Comptable Général. Ces titres ont

été évalués globalement à un montant total de 19.563.650,75 euros qui se décompose comme suit :

Sociétés dont les titres sont apportés	Valeur de l'apport
Unigrains	4.256,75 €
Agricéreales	1.474.771,00 €
Unicéreales	2.280.859,00 €
Scafr	4.979,00 €
Prédica	131,00 €
A.B.C.	89.925,00 €
Agra Investissement	58.270,00 €
Sci Mia	40.384,00 €
Siagi	639.874,00 €
Immersive Lab	22.000,00 €
Tlj	9.530,00 €
Sifa	300.084,00 €
Sofipar	293.837,00 €
Holding Eurocard	11.767.901,00 €
Sacam Développement	39.929,00 €
Sacam Pleinchamp	90,00 €
Sacam Fireca	10,00 €
Sacam International	41.630,00 €
Sacam Machinisme	31,00 €
Sacam Square Habitat	10.948,00 €
Scicam	2.421.766,00 €
Sacam Avenir	62.445,00 €
Valeur globale	19.563.650,75 €

Il y a lieu de tenir compte du passif apporté sur les titres SAS SACAM AVENIR pour un montant global de 1.772,10 €. Après prise en compte de ce passif, les titres non représentatifs du contrôle apportés sont évalués à 19.561.878,65 €.

S'agissant des méthodes de valorisation des titres non représentatifs du contrôle apportés, les critères suivants ont été appliqués en fonction de la nature des participations concernées :

- Quote part d'actif net social ou consolidé
 - Quote part d'actif net réévalué sur la base d'une expertise immobilière
 - Quote part d'actif net réévalué diminué de l'acompte sur dividende versé
 - Valeur d'acquisition
 - Valeur nominale
 - Quote part d'actif net IFRS
 - Valeur de cotation
- S'agissant des obligations « FINANCEMENT FONCIER 4,50% 03-18 - FR0000474652 », elles sont évaluées à la valeur vénale à un montant de 1.958.000 €, correspondant à leur cours de bourse du 25 mai 2009.

- **S'agissant des titres représentatifs du contrôle**, ils sont évalués à la valeur nette comptable dans les livres de la société apporteuse en application du règlement CRC n°2004-01. Ces titres ont été évalués globalement à un montant total de 13.591.463 euros qui se décompose ainsi :

Sociétés dont les titres sont apportés	Valeur de l'apport (€) – Valeur nette comptable
Manet Hébergement	2.094.042
Adicam	197.421
Sci Segur 2	11.300.000
VALEUR GLOBALE	13.591.462

1.33 Rémunération de l'apport

En rémunération de l'apport, la société SACAM PARTICIPATIONS émettra au profit de la société SACAM des actions nouvelles, par voie d'augmentation de son capital.

Afin de déterminer le nombre des actions devant rémunérer l'apport, les actions de SACAM PARTICIPATIONS ont été évaluées à 10,45 euros par action et ceci compte tenu d'une situation intermédiaire réalisée et audité au 31 mai 2009 de la société bénéficiaire de l'apport.

Sur les bases ci-dessus, le nombre d'actions nouvelles de SACAM PARTICIPATIONS à créer pour rémunérer l'apport est égal à 3.359.937.

En conséquence, la société SACAM PARTICIPATIONS émettra au profit de la société SACAM, 3.359.937 actions nouvelles de 10,45 euros de valeur chacune, représentant une augmentation de capital de la société SACAM PARTICIPATIONS d'un montant de 33.599.370 euros, assortie d'une prime d'apport de 1.511.971,65 €. Le capital social sera ainsi porté de 250.160 euros à 33.849.530 euros.

Les 3.359.937 actions nouvelles seront créées avec jouissance au jour de la réalisation de l'augmentation de capital entraînant leur création. Lesdites actions seront, dès leur création, complètement assimilées aux actions anciennes et soumises comme elles à toutes les dispositions des statuts.

1.4 Charges et conditions de l'opération

La société SACAM PARTICIPATIONS sera propriétaire des titres à compter du jour où sera constatée la réalisation définitive de l'augmentation de capital par voie d'émission d'actions nouvelles attribuées à la société SACAM en contrepartie de l'apport.

En conséquence, s'agissant des titres apportés, la société SACAM PARTICIPATIONS aura droit à tout dividende, produit, remboursement ou droit quelconque détaché ou mis en distribution sur les titres à compter de cette date et pour les exercices ultérieurs.

Sur le plan fiscal, l'apport est soumis au droit fixe de 500 euros en matière de droits d'enregistrement. En matière d'impôt sur les sociétés, les parties entendent placer l'opération sous le régime de droit commun.

L'apport ne deviendra définitif qu'après réalisation des conditions suivantes :

- établissement de notre rapport sur la valeur des apports en qualité de Commissaires aux Apports ;
- approbation de l'évaluation de l'apport et de l'octroi d'avantages particuliers éventuels et constatation de la réalisation de l'augmentation de capital par la collectivité des actionnaires de SACAM PARTICIPATIONS conformément aux lois en vigueur ainsi qu'aux statuts de cette dernière.

La réalisation de ces conditions devra intervenir au plus tard le 31 juillet 2009 ; à défaut le contrat d'apport sera considéré de plein droit comme caduc, sans indemnité de part ni d'autre.

Les autres charges et conditions de l'apport figurent dans le contrat d'apport et elles n'appellent pas de commentaire de notre part.

2. Diligences effectuées et appréciation de la valeur de l'apport

2.1 Diligences accomplies

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, afin d'apprécier la valeur des apports.

Notre mission a pour objet d'éclairer les associés de la société SACAM PARTICIPATIONS sur la valeur de l'apport consenti par la société SACAM. 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 être utilisé dans ce contexte.

Nous avons en particulier effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération ainsi que leurs conseils, tant pour comprendre l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, juridiques et fiscales envisagées ;
- nous avons revu le contrat d'apport et ses annexes ;
- nous nous sommes assurés de la propriété des titres détenus par la société SACAM devant être apportés et de leur libre disponibilité. Nous avons ainsi obtenu les registres de mouvements de titres des sociétés dont les titres sont apportés ou des confirmations écrites des sociétés émettrices confirmant le nombre de titres détenus. Nous nous sommes fait également confirmer l'absence de tout gage ou nantissement se rapportant auxdits titres ;

- nous avons obtenu les derniers comptes annuels des sociétés dont les titres sont apportés ainsi que, s'il en existait, les rapports des auditeurs sur lesdits comptes ;
- nous avons pris connaissance des évaluations réalisées par un cabinet immobilier, la société J.L. Lasalle, basées sur une étude du marché locatif appliquée aux différentes sociétés, afin de déterminer la valeur vénale des immeubles à l'actif des sociétés à vocation immobilière ;
- nous avons rencontré le commissaire aux comptes de la société SACAM et avons évoqué avec lui l'évaluation du portefeuille titres apporté et son classement comptable ;
- nous avons obtenu une lettre d'affirmation nous confirmant en particulier que les valorisations des sociétés apportées retenues, telles qu'établies par la direction financière de la Fédération Nationale du Crédit Agricole, présentent un caractère vraisemblable et approprié en matière de valorisation et que les derniers éléments chiffrés des sociétés valorisées ne remettent pas en cause la valorisation retenue.

2.2 Appréciation de la valeur de l'apport

2.21 Contexte et méthode de valorisation de l'apport

Comme il est précisé précédemment, le présent apport porte sur des titres détenus par la société SACAM à la société SACAM PARTICIPATIONS et s'analyse comme une opération de reclassement de titres à l'intérieur du groupe Crédit Agricole.

Ainsi pour l'apport des titres représentatifs du contrôle et en application du règlement CRC n° 04-01, les parties ont retenu comme valeur d'apport, la valeur nette comptable des titres concernés car il s'agit d'une opération d'apport entre sociétés sous contrôle commun assimilable à une branche complète d'activité.

S'agissant des titres non représentatifs du contrôle, ils sont évalués à la valeur vénale en application de l'article 321-3 du Plan Comptable Général.

S'agissant des obligations « FINANCEMENT FONCIER 4,50% 03-18 - FR0000474652 », elles sont évaluées à la valeur vénale.

Les principes de valorisation ainsi retenus par les parties n'appellent pas d'autre commentaire de notre part.

2.22 Appréciation de la valeur de l'apport

Les parties ont décidé de valoriser l'apport de titres représentatifs du contrôle par référence à la valeur comptable à l'actif du bilan de la société apporteuse à la date de réalisation de l'opération, et les autres catégories de titres en valeur vénale.

Apport de titres constituant le contrôle :

Nous avons obtenu et validé les approches de valeur vénale de ces titres à titre de recoupement. Les méthodes retenues sont les mêmes que celles décrites précédemment pour les titres évalués en valeur vénale.

Les valeurs vénale ainsi obtenues confortent les valorisations retenues.

Apport de titres constituant le contrôle :

Nous avons pris connaissance des méthodes de valorisations retenues telles qu'établies par la Direction Financière du Groupe.

Les méthodes retenues nous ont paru correctement adaptées à l'activité des sociétés concernées et au pourcentage de détention par la société apporteuse, parfois très peu significatif.

Nous avons tenté de corroborer les évaluations réalisées avec des méthodes analogiques. Cependant, compte tenu du taux de détention de certaines sociétés et de la disparité des activités, les méthodes n'ont pu trouver à s'appliquer car aucune société ayant la même typologie d'activité ne fait l'objet d'une cotation boursière.

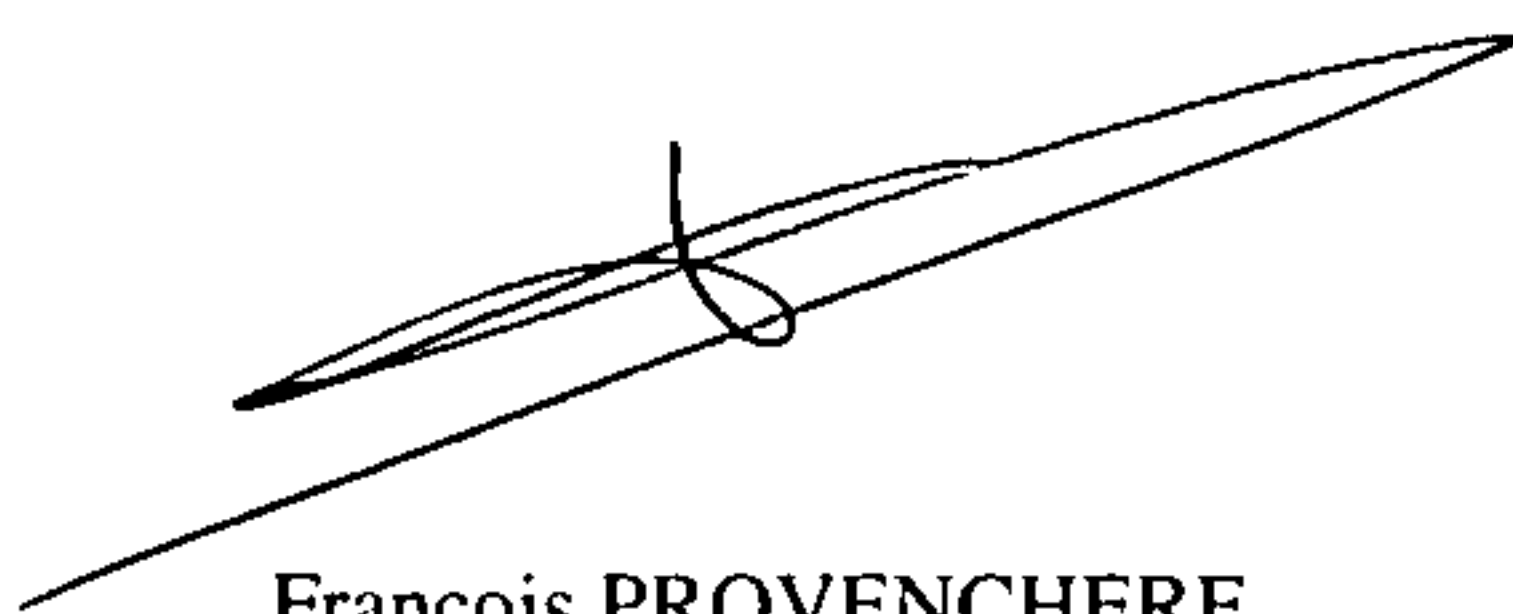
Dans ce contexte et à l'issue de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause la valeur globale attribuée à l'apport devant être effectué par la société apporteuse.

2.3 Conclusion

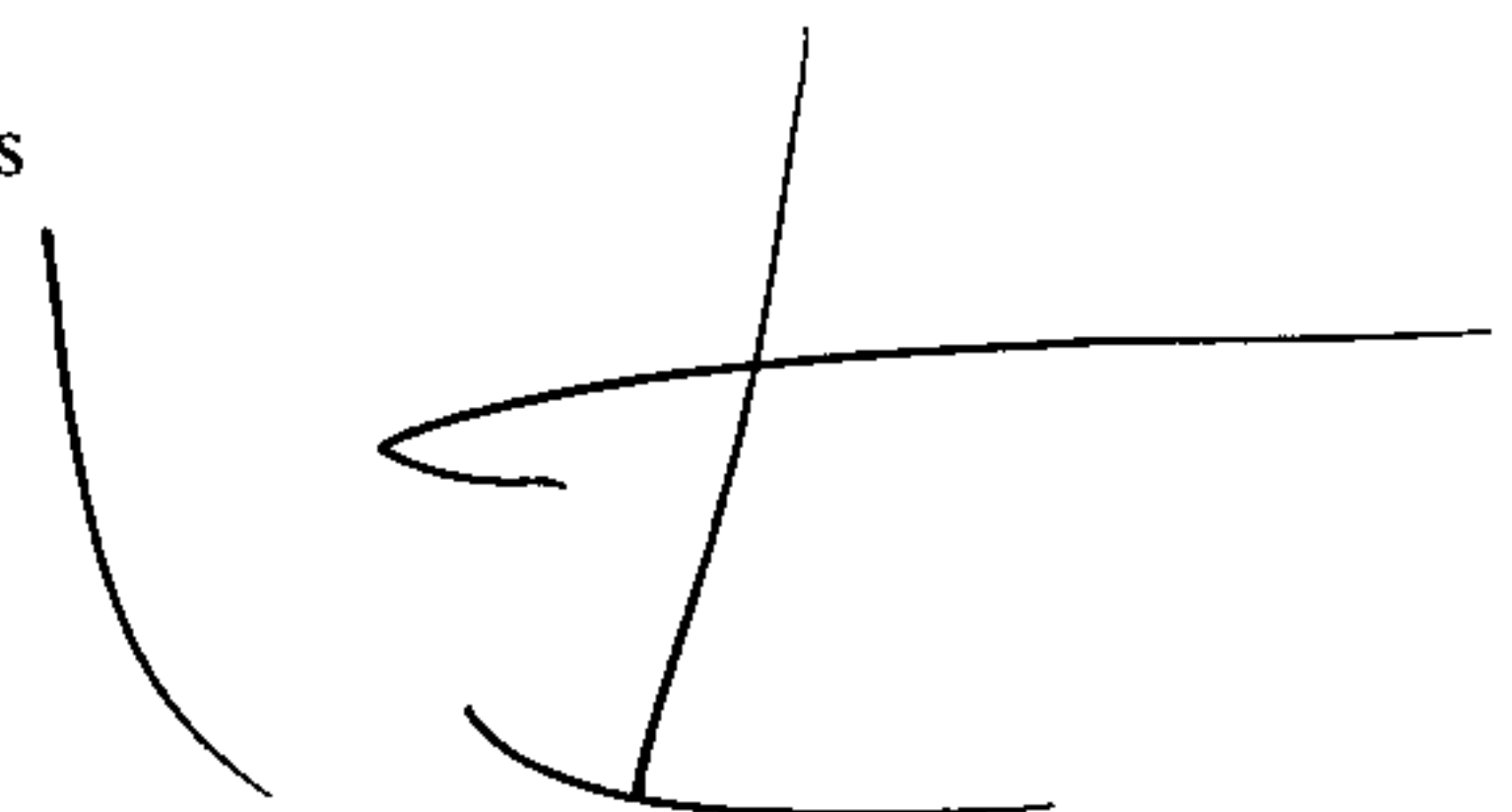
En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport s'élevant à 35.111.341,65 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que la valeur des titres apportés est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, augmentée de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 8 juin 2009

Les Commissaires aux apports



François PROVENCHERE



William NAHUM