

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 : 1999 B 07248
Numéro SIREN : 356 000 000
Nom ou dénomination : La Poste

Ce dépôt a été enregistré le 26/12/2019 sous le numéro de dépôt 149420

Didier KLING
28 avenue Hoche
75008 PARIS

Jacques POTDEVIN
7 rue Galilée
75116 PARIS

Olivier PERONNET
14 rue de Bassano
75116 PARIS

LA POSTE
9 rue du Colonel Pierre Avia
75015 PARIS

**APPORT DE TITRES CNP ASSURANCES
PAR LA CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS
A LA POSTE**

**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 CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS A LA POSTE

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 280.616.340 actions CNP Assurances (ci-après, l'« **Apport** ») à la société LA POSTE SA (ci-après, « **LA POSTE** » ou la « **Société bénéficiaire** ») par la Caisse des dépôts et consignations (ci-après, la « **CDC** »), réalisé par voie d'apport en nature, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce.

La valeur de l'Apport a été arrêtée dans le Contrat d'apport en nature d'actions de CNP Assurances (ci-après, « **CNP** ») signé par les représentants des entités 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 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 le 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 LA POSTE et la CNP par le biais des opérations suivantes :

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 un apport de 7.645.754 actions CNP pour l'Etat (ci-après l'« **Apport de l'Etat** ») et de 280.616.340 actions CNP pour la CDC.
2. LA POSTE s'est engagée à apporter ensuite à LA BANQUE POSTALE la totalité des actions reçues dans le cadre des précédents apports (ci-après, le « **Ré-apport** »), à savoir 288.262.094 actions CNP. LA POSTE détiendra ainsi, directement et indirectement, 62,13 % du capital de CNP du fait de l'Apport et de l'Apport de l'Etat, suivis du Ré-apport, ainsi que de la participation indirecte qu'elle détient dans SOPASSURE.
3. L'Etat cèdera à la CDC un nombre de titres LA POSTE suffisant pour lui permettre de détenir une participation de 66%¹.

Le présent rapport porte sur l'Apport.

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 l'Apport de l'Etat et le Ré-apport, pour lesquels nous avons établi nos rapports sur la valeur des apports prévus par l'article L.225-147 du Code de commerce.

¹ Conjointement l'Apport, l'Apport de l'Etat et la cession de titres LA POSTE permettant à la CDC d'en détenir une participation de 66% sera désigné sous le terme « **Opération** ».

1.2 Présentation des entités participant à l'opération

1.2.1 La CDC, entité apporteuse

La Caisse des dépôts et consignations est un établissement spécial créé par la loi du 28 avril 1816, codifié aux articles L. 518-2 et suivants du Code monétaire et financier, dont le siège social est situé 56, rue de Lille, 75007 Paris, identifié au répertoire SIRENE sous le numéro 180 020 026.

Elle a pour activité :

- L'administration des dépôts et des consignations, fourniture de services relatifs aux caisses ou aux fonds dont la gestion lui a été confiée et exercice des autres attributions de même nature qui lui sont légalement déléguées ;
- La protection de l'épargne populaire, financement du logement social et gestion d'organismes de retraite,
- La contribution au développement économique local et national, particulièrement dans les domaines de l'emploi, de la politique de la ville, de la lutte contre l'exclusion bancaire et financière, de la création d'entreprise et du développement durable, et
- La contribution au développement des entreprises.

1.2.2 LA POSTE, Société bénéficiaire

LA POSTE est une société anonyme dont le siège social est situé 9, rue du Colonel Pierre Avia à Paris (75015). Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 356 000 000.

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 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 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 de l'exécution du Protocole d'accord (cf. § 1.1) cette répartition sera modifiée de telle manière que la participation de l'Etat sera de 34% et celle de la CDC de 66%.

LA POSTE clôture son exercice social au 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.»

1.2.3 *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 ²	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.

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.*

CNP clôture son exercice social le 31 décembre.

² 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.

1.2.4 Lien entre les sociétés

La CDC détient à la date du Contrat d'apport 26,32% du capital de LA POSTE et 40,87% du capital de CNP.

A la date du Contrat d'apport, LA BANQUE POSTALE, filiale à 100 % de LA POSTE, 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.

1.3 Charges et conditions de l'opération

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 Date d'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 POSTE (ci-après, « **Date de Réalisation de l'Apport** »).

L'opération prendra également effet sur le plan comptable et fiscal à cette même 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 CDC 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-I 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 POSTE par voie de réduction de la valeur nominale de chacune des actions de LA POSTE de 4 euros à 2 euros et l'affectation de ladite réduction de capital au compte « prime d'émission » ;
- b) L'approbation par la décision collective des actionnaires de LA POSTE :
 - i) de l'Apport de l'Etat ;
 - ii) de l'Apport, du Contrat d'apport et de l'augmentation corrélative de son capital d'un montant de 1.523.345.844 euros, par création de 761.672.922 actions ordinaires, ayant une valeur nominale de 2 euros chacune, avec une prime d'émission d'un montant total de 339.581.473,75 euros ;
- c) L'adoption par le Ministre de l'économie et des finances d'un arrêté tel que visé aux articles 22 III et V de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, l'Etat s'étant engagé dans le Protocole d'Accord à ce que ledit arrêté soit adopté au plus tard deux jours avant la Date de Réalisation de l'Apport (ensemble, avec la condition suspensive stipulée au paragraphe (b) ci-dessus, les « **Dernières Conditions** ») ;
- d) L'obtention des autorisations requises de la part des autorités compétentes en charge du contrôle des concentrations au titre de l'Opération, dont la liste figure en annexe 3 du Protocole d'Accord ;
- e) L'obtention des autorisations administratives requises de la part des autorités réglementaires compétentes, en ce comprises des autorités en charge du contrôle des activités bancaires et assurantielles et de l'AMF au titre des activités de gestion collective, dont la liste figure en annexe 4 du Protocole d'Accord, et les autorités compétentes en matière de réglementation applicable aux investissements étrangers dans le cadre de l'Opération ;

- f) La signature d'un accord ferme et irrévocable entre l'Etat et la CDC sur le rachat par la CDC de SFIL dans des termes négociés et agréés par la CDC et l'Etat (l'« **Accord Ferme SFIL** »), en ce compris un accord sur la structure du capital et la gouvernance de SFIL et prévoyant un calendrier de réalisation d'ici au 31 mai 2020, étant précisé qu'au plus tard à la date de satisfaction des Dernières Conditions, les conditions suspensives convenues entre les parties dans le cadre de l'Accord Ferme SFIL devront avoir été d'ores et déjà satisfaites à cette date à l'exception (i) de celles relatives à l'obtention des autorisations des autorités de concurrence compétentes et des autres autorités de régulation éventuellement concernées, (ii) de la renonciation par les contreparties concernées à leur droit à résilier les conventions-cadres relatives aux dérivés conclues par SFIL à raison du changement de contrôle de la SFIL, et (iii) dans l'hypothèse où l'Etat consentirait à ce que soit stipulée(s) dans l'Accord Ferme SFIL une ou plusieurs conditions suspensives dont la satisfaction serait à la charge de l'Etat et relative(s) à la garantie par anticipation actionnable sur les contrats de refinancement export et/ou au renouvellement par la Commission européenne de l'autorisation sur l'activité de refinancement de crédit-export de la SFIL, sous réserve de l'existence de ladite ou desdites condition(s) suspensive(s) ;
- g) L'obtention d'une décision de l'AMF purgée de tout recours accordant le bénéfice d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique visant les titres de CNP en conséquence de l'Opération, étant précisé que cette condition est satisfaite par la décision 209C1022 rendue par l'AMF le 25 juin 2019, et le demeurera à condition que cette décision ne fasse pas l'objet d'un retrait ; et
- h) La conclusion d'un contrat de cession tel que visé à l'article 3.1.3 du Protocole d'Accord et la finalisation des Contrats d'Application (tels que ces termes sont définis à l'article 5.2.2 du Protocole d'Accord) dans les conditions visées audit article et dans les termes mutuellement acceptables.

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 signé le 19 novembre 2019, les apports sont constitués de la pleine et entière propriété de 280.616.340 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 (ci-après, « ANC ») n° 2014-03 du 5 juin 2014 (tel que modifié par le Règlement ANC n° 2017-01 du 5 mai 2017) relatif au plan comptable général.

Dans la mesure où l'Apport constitue une opération à l'envers entre deux entités sous contrôle distinct au sens de l'article 743-1 du Règlement ANC n° 2014-03 du 5 juin 2014 (tel que modifié par le Règlement ANC n° 2017-01 du 5 mai 2017), l'apport est valorisé à la valeur comptable, correspondant à une valeur globale de 1.862.927.317,75 euros.

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 POSTE 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 POSTE par réduction de la valeur nominale de chacune de ses actions de 4 euros à 2 euros, les parties sont convenues qu'en rémunération de l'Apport, LA POSTE procèdera à une augmentation de capital d'un montant de 1.523.345.844 euros par émission de 761.672.922 actions nouvelles, d'une valeur nominale de 2 euros chacune.

Ces actions nouvelles, remises en contrepartie des actions CNP apportées, 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 POSTE.

La différence entre le montant de l'Apport, soit 1.862.927.317,75 euros, et le montant de l'augmentation de capital, soit 1.523.345.844 euros, constituera une prime d'émission, qui s'élèvera à 339.581.473,75 euros, sur laquelle porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux.

Une soulte d'un montant total de 6,32 euros, correspondant à la différence entre la valeur réelle de l'Apport et la valeur totale des actions nouvelles émises, sera par ailleurs attribuée à la CDC.

2 DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 Diligences mises en œuvre

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 sur l'absence de surévaluation des apports effectués par la CDC, entité 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.

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 et l'examen de leurs caractéristiques ;
- La revue de la valeur comptable attribuées à l'Apport ;
- 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 de titres CNP pour LA POSTE et LA BANQUE POSTALE, incluant la revue des synergies et dysnergies 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 Contrat d'apport signé le 19 novembre 2019.

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 paragraphe 1.4.2 du présent rapport, aux termes du Contrat d'apport, l'Apport est évalué sur la base de la valeur nette comptable des actions apportées dans les livres de CNP.

Dans ce cadre, nous observons :

- Dans la mesure où l'Apport et l'Apport de l'Etat sont concomitants et confèrent le contrôle de CNP à LA POSTE, ils rentrent dans le champ d'application du Règlement ANC n°2014-03 relatif au plan comptable général, dont l'annexe a été modifiée par le Règlement ANC n°2017-01.
- L'apport des titres CNP de la CDC à LA POSTE constitue une opération « à l'envers » au sens de l'article 743-1 entre deux entités sous contrôle distinct, dès lors que c'est la CDC qui détiendra à la suite de cet apport le contrôle exclusif de LA POSTE, qui doit être effectuée sur la base des valeurs nettes comptables.

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

2.3 Réalité des apports

Nous nous sommes assurés :

- De la détention effective par la CDC de 280.616.340 actions CNP, en se faisant remettre des attestations de détention de la part de son dépositaire ;
- De leur comptabilisation dans ses comptes sociaux qui ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part de ses Commissaires aux comptes ;
- De l'absence de toute restriction pouvant entraver leur transmissibilité, ce qui nous a été confirmé par lettre d'affirmation.

2.4 Appréciation de la valeur des apports

L'Apport consistant exclusivement en l'apport de titres CNP, notre appréciation des valeurs individuelles se confond avec notre appréciation de la valeur globale des apports qui s'élève à 1.862.927.317,75 euros, soit environ 6,64 euros par action.

Les établissements conseils des parties ont déterminé la valeur réelle des titres CNP, pour les besoins de la détermination de la parité d'échange entre les titres CNP et LA POSTE, à partir 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. Cette approche multicritère repose sur :

- 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 ;
- 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
- La méthode intrinsèque correspondant à l'actualisation des flux de dividendes disponibles (DDM).

Sur ces bases, les parties ont conclu à une valeur réelle unitaire de 20 euros par action CNP, soit une valeur supérieure à la valeur d'apport unitaire des titres CNP par la CDC de 6,64 euros.

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 6,64 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 CNP³ demeurent significativement supérieures aux valeurs unitaires d'apport.

La valeur des Apports n'appelle pas d'autres commentaires de notre part.

³ 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.

2.5 Synthèse

Chacune des références examinées et méthodes de valorisation mises en œuvre par les parties ou par nous-mêmes fait apparaître des valeurs des titres CNP supérieure à la valeur unitaire d'apport de 6,64 euros.

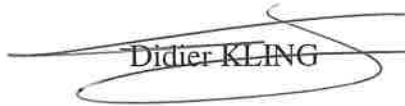
Par conséquent, au terme de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause la valeur d'apport.

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 1.862.927.317,75 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