

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

**CRÉDIT FONCIER ET COMMUNAL
D'ALSACE ET DE LORRAINE - BANQUE**

INITIÉE PAR

CRÉDIT MUTUEL ARKÉA

PRÉSENTÉE PAR



CORPORATE FINANCE

Établissement présentateur et garant

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE AUX SOCIÉTÉS
CRÉDIT MUTUEL ARKÉA ET CFCAL-BANQUE**

Prix de l'Offre : 60,10 € par action (dividende 2011 détaché)

Durée de l'Offre : 10 jours de négociation

Avis Important

Sous réserve de la décision de conformité de l'Autorité des marchés financiers, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet de note d'information conjointe, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions CFCAL-Banque qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet seront transférées à compter du jour de négociation suivant la clôture de l'offre au Crédit Mutuel Arkéa, moyennant une indemnité de 60,10 € par action (dividende 2011 détaché) CFCAL-Banque.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information conjointe a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 5 juin 2012, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-19 du règlement général de l'AMF. **Cette Offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF.**

Le présent projet de note d'information conjointe est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu gratuitement auprès de :

Crédit Mutuel Arkéa
1 rue Louis Lichou
29480 Le Relecq Kerhuon

CFCAL-Banque
1 rue du Dôme
67000 Strasbourg

Oddo Corporate Finance
12 boulevard de la Madeleine
75009 Paris

Conformément aux articles 231-28 et 231-32 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Crédit Mutuel Arkéa et CFCAL-Banque seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public selon les mêmes modalités au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

TABLE DES MATIERES

1	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	CONTEXTE DE L'OFFRE	5
1.1.1	Actionnariat de la Société.....	5
1.1.2	Déclarations de franchissements de seuils	5
1.2	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR	5
1.2.1.	Motifs de l'Offre	5
1.2.2.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	5
1.2.3.	Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre auquel l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance.....	6
2	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	7
2.1	TERMES DE L'OFFRE	7
2.2	NOMBRE D' ACTIONS DE LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'ETRE APPORTEES A L'OFFRE	7
2.3	MODALITES DE L'OFFRE	8
2.4	RETRAIT OBLIGATOIRE	8
2.5	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	9
2.6	COUTS ET MODES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE	10
2.7	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER.....	10
2.8	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	10
3	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	14
3.1	METHODOLOGIE	14
3.1.1	Méthodes et références d'évaluation écartées.....	14
3.1.2	Méthodes et références d'évaluation retenues.....	15
3.2	SOURCES ET HYPOTHESES UTILISEES POUR L'ANALYSE.....	15
3.2.1	Sources	15
3.2.2	Hypothèses du plan d'affaires	15
3.3	APPLICATION DES METHODES ET REFERENCES RETENUES	18
3.3.1	Transactions récentes sur le capital de la Société.....	18
3.3.2	Calcul d'un multiple de capitaux propres à partir de la rentabilité de la Société et d'une régression des multiples de capitaux propres par rapport à la rentabilité des capitaux propres de sociétés comparables.....	19
3.3.3	Actualisation des flux de dividendes (méthode DDM).....	20
3.3.4	Analyse du cours de bourse de CFCAL-Banque (à titre indicatif)	22
3.4	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	23
4	RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE	24
5	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CFCAL-BANQUE	55
5.1	COMPOSITION ET DATE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AYANT RENDU L'AVIS MOTIVE SUR L'OFFRE	55
5.2	EXTRAIT DU PROCES-VERBAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AYANT RENDU L'AVIS MOTIVE SUR L'OFFRE	55
5.3	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	56
6	AUTRES ELEMENTS EN REPONSE DE CFCAL-BANQUE	57
6.1	STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SOCIETE	57
6.2	RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS OU LES CLAUSES CONVENTIONNELLES PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE	57
6.3	PARTICIPATIONS DIRECTES ET INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L. 233-7 ET L. 233-12 DU CODE DE COMMERCE	57

6.4	LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	57
6.5	MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL.....	57
6.6	ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE.	58
6.7	REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AINSI QU' A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE.....	58
6.8	POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER POUR L'EMISSION OU LE RACHAT D' ACTIONS	58
6.9	ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE, SAUF SI CETTE DIVULGATION, HORS LES CAS D'OBLIGATION LEGALE DE DIVULGATION, PORTAIT GRAVEMENT ATTEINTE A SES INTERETS	59
6.10	ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU LES SALAIRES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE	59
7	MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR.....	59
8	MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ	59
9	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE	60
9.1	POUR LA PRESENTATION DE L'INITIATEUR	60
9.2	POUR LA PRESENTATION DE LA SOCIETE	60
9.3	POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE	60

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), Crédit Mutuel Arkéa, société anonyme coopérative de crédit à capital variable de droit français, dont le siège social est situé 1 rue Louis Lichou, 29480 Le Relecq Kerhuon et qui est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Brest sous le numéro 775 577 018 (« **Crédit Mutuel Arkéa** » ou l'« **Initiateur** »), s'est engagé irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Crédit Foncier et Communal d'Alsace et de Lorraine-Banque, société anonyme de droit français au capital de 5 582 797 euros, dont le siège social est situé 1 rue du Dôme, 67000 Strasbourg, enregistrée au registre du commerce et des sociétés de Strasbourg sous le numéro 568 501 282 B (« **CFCAL-Banque** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext de NYSE-Euronext Paris (Compartiment B) sous le code ISIN FR0000064560, la possibilité de lui céder la totalité de leurs actions CFCAL-Banque au prix unitaire de 60,10 euros par action (dividende 2011 détaché) dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l'« **Offre** ») qui sera immédiatement suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »).

Oddo Corporate Finance est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire.

L'Offre sera réalisée conformément aux dispositions des articles 235-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre fait suite :

- à l'acquisition par Crédit Mutuel Arkéa, le 17 décembre 2010, de la totalité de la participation majoritaire de Crédit Foncier de France au capital de CFCAL-Banque, constituée de 2 500 108 actions CFCAL-Banque représentant autant de droits de vote (soit 68,29% du capital et des droits de vote) à un prix de 60,10 euros par action ;
- à une garantie de cours initiée au même prix, par laquelle Crédit Mutuel Arkéa a acquis, conformément à l'article 231-38 II du règlement général de l'AMF, 386 360 actions CFCAL-Banque représentant autant de droits de vote (soit 10,55% du capital et des droits de vote) puis 444 568 actions CFCAL-Banque représentant autant de droits de vote (soit 12,14% du capital et des droits de vote) pendant la durée de cette garantie de cours ;
- à l'acquisition, le 12 avril 2012, de 230.871 actions CFCAL-Banque auprès d'actionnaires minoritaires au prix de 61,10 euros (dividende 2011 attaché) (les « **Blocs** »), représentant autant de droits de vote (soit 6,31% du capital et des droits de vote).

A l'issue de l'acquisition des Blocs, Crédit Mutuel Arkéa détient 3 561 907 actions CFCAL-Banque représentant autant de droits de vote, soit 97,30% du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre, faite au prix de 60,10 euros par action (dividende 2011 détaché) CFCAL-Banque, vise la totalité des actions de la Société non détenues directement et indirectement par l'Initiateur, soit 98 943 actions de la Société.

Le prix de 60,10 euros est coupon détaché du dividende de 1 euro par action dont la mise en paiement a été effectuée par CFCAL-Banque le 31 mai 2012.

L'Offre sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociation.

1.1 Contexte de l'Offre

1.1.1 Actionnariat de la Société

Au jour du dépôt de l'Offre, l'actionnariat de la Société est le suivant :

	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Nombre de droits de vote réels	Pourcentage des droits de vote théoriques ¹
Crédit Mutuel Arkéa	3 561 907	97,30%	3 561 907	97,30%
Auto-détention ²	979	0,03%	0	-
Flottant	97 964	2,67%	97 964	2,67%
Total	3 660 850	100,00%	3 659 871	-

¹ Le pourcentage de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés les droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote conformément au mode de calcul préconisé par l'article 233-11 du règlement général de l'AMF.

² Au 25 mai 2012

1.1.2 Déclarations de franchissements de seuils

Par courrier en date du 13 avril 2012, Crédit Mutuel Arkéa a notifié à l'AMF et à la Société avoir franchi à la hausse, directement, le 12 avril 2012, le seuil de 95% du capital et des droits de vote de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 13 avril 2012 sous le numéro D&I 212C0490.

1.2 Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur

1.2.1 Motifs de l'Offre

Suite à l'acquisition des Blocs et compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, un maintien à la cote ne correspond plus au modèle financier et économique de la Société, la Société ne souhaitant pas à l'avenir se financer par voie d'offre au public de titres financiers. La mise en œuvre d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire présente en outre un certain nombre d'avantages, tant pour l'Initiateur que pour la Société, dans la mesure où une telle opération permettrait à la Société de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés. Une telle opération permettrait en outre de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société, CFCAL-Banque étant une filiale industrielle de Crédit Mutuel Arkéa.

En outre, dans un contexte de faible liquidité sur le titre, l'Initiateur propose, aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation, à un prix représentant une prime de 4,5% sur le cours de clôture au 30 mai 2012.

1.2.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

a. Stratégie – Politique industrielle

Crédit Mutuel Arkéa a engagé un projet industriel de long terme avec CFCAL-Banque en intégrant cette société dans son pôle « Réseaux Spécialisés ».

b. Composition des organes sociaux et de la direction de la Société

Crédit Mutuel Arkéa n'a pas l'intention de modifier la composition du conseil d'administration et de la direction générale de CFCAL-Banque.

Les membres du conseil d'administration de CFCAL-Banque sont, à la date du présent document, les suivants :

- M. Philippe Bondoux, Président du conseil d'administration
- Crédit Mutuel Arkéa, dont le représentant permanent est M. Yves Gourhannic,
- Financo, dont le représentant permanent est M. Dominique Andro,
- M. Jean-Pierre Le Tennier,
- M. Olivier Morales,
- M. Benoît Prévosto,
- M. Jean-Charles Durrenberger,
- Mme Corinne Moreau,
- M. Robert Allemon, et
- M. Antoine Coutière.

Le directeur général de CFCAL-Banque est M. Jean-Etienne Durrenberger.

c. Orientation en matière d'emploi

Que ce soit à travers ses propres réseaux ou dans le cadre de ses partenariats commerciaux, Crédit Mutuel Arkéa a l'intention de mettre en œuvre une stratégie de développement des activités de la Société. Ces projets industriels de Crédit Mutuel Arkéa pour la Société devraient avoir une incidence positive sur l'emploi au sein de celle-ci. Crédit Mutuel Arkéa estime que son implication est un élément positif tant pour le positionnement stratégique de la Société que pour ses salariés.

La présente Offre ne devrait dès lors pas avoir d'impact significatif sur la politique à court et moyen terme de CFCAL-Banque en matière d'emploi, ni sur le statut des salariés.

d. Organisation juridique, structure du Groupe

À la date du présent projet de note d'information conjointe, l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion avec la Société ni entre la Société et d'autres entités entrant dans le périmètre actuel des activités de l'Initiateur.

e. Structure du groupe - Perspective ou absence de perspective de fusion

À la date du présent projet de note d'information conjointe, l'Initiateur n'envisage pas une fusion absorption de la Société par une entité contrôlée par Crédit Mutuel Arkéa.

f. Politique de distribution de dividendes

La distribution de dividendes pourra se poursuivre à l'avenir en fonction principalement des capacités distributives de la Société (notamment au vu des nouvelles obligations prudentielles en matière de fonds propres liés aux accords de Bâle III), de sa situation financière, de sa politique d'investissements, de son endettement.

g. Synergies envisagées

L'Initiateur entend maintenir les synergies commerciales mises en place avec CFCAL-Banque, notamment au travers de ses réseaux distributeurs.

1.2.3. Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre auquel l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance

L'Initiateur n'a connaissance ou n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 5 juin 2012 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur la totalité des actions CFCAL-Banque non détenues par l'Initiateur. En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de CFCAL-Banque à acquérir au prix de 60,10 euros par action toutes les actions CFCAL-Banque qui seront présentées dans le cadre de l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

2.2 Nombre d'actions de la Société susceptibles d'être apportées à l'Offre

À la date du présent projet de note d'information conjointe, Crédit Mutuel Arkéa détient directement 3 561 907 actions de la Société, représentant 97,30% du capital et autant des droits de vote de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non déjà détenues directement et indirectement par l'Initiateur, soit un maximum de 98 943 actions CFCAL-Banque.

A l'exception des actions susvisées, il n'existe pas d'autres valeurs mobilières susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société. Par ailleurs, la Société n'a mis en place aucun plan d'option de souscription et/ou d'achat d'actions.

Il est rappelé que dans le cadre du contrat de cession conclu le 4 novembre 2010 avec le Crédit Foncier de France, Crédit Mutuel Arkéa s'était engagé à payer au Crédit Foncier de France un complément de prix par action (le « Complément de Prix ») égal à la différence, si elle était positive, entre :

- le prix le plus élevé effectivement payé par Crédit Mutuel Arkéa (ou, toute personne physique ou morale agissant de concert avec lui au sens des articles L. 233-10 et L. 233-10-1 du code de commerce) (i) aux actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de toute garantie de cours, offre publique ou retrait obligatoire déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers dans le délai d'un an à compter de la Date de Réalisation¹ ou (ii) toute acquisition de gré à gré d'actions de la Société dans le même délai, dès lors que les actions de la Société ainsi acquises de gré à gré (a) constituent un bloc d'actions représentant au moins 1 % des actions de la Société (sur une base non diluée) ou que (b) ces acquisitions de gré à gré conduisent à ce que le cumul des actions de la Société acquises de gré à gré depuis la Date de Réalisation représentent, sur une période d'un an à compter de la Date de Réalisation, au moins 2% des actions de la Société (sur une base non diluée) ; et
- le prix par action payé lors de la réalisation du bloc entre Crédit Mutuel Arkéa et le Crédit Foncier de France, soit 60,10 euros.

Le délai d'un an associé à la mise en œuvre du Complément de Prix étant révolu, les droits liés à ce dernier sont désormais caducs.

Par conséquent, le code ISIN QS0011214556 afférent aux droits au Complément de Prix a été supprimé par Euroclear France le 22 mai 2012.

¹ Terme défini au sein de la note d'information conjointe visée par l'AMF sous le numéro 11-016 en date du 18 janvier 2011

2.3 Modalités de l'Offre

Un projet d'Offre a été déposé et mis en ligne sur le site Internet de l'AMF le 5 juin 2012. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) sous le numéro [●] le 5 juin 2012.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué sera diffusé le 6 juin 2012 par l'Initiateur et la Société sous forme d'avis financier dans le journal L'Agefi.

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.

La note d'information conjointe visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à Crédit Mutuel Arkéa et à CFCAL-Banque (notamment juridiques, comptables et financières) seront disponibles sans frais aux sièges de Crédit Mutuel Arkéa, de CFCAL-Banque, et de Oddo Corporate Finance, et mises en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Crédit Mutuel Arkéa (www.arkea.com) et de CFCAL-Banque (www.cfcal-banque.fr).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE-Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à leurs intermédiaires financiers (banques, entreprises d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable à l'Offre en utilisant le modèle mis à leur disposition par ces intermédiaires, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Le règlement livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de trois jours de négociation suivant chaque exécution, les frais de négociation (courtage et TVA) restant à la charge des actionnaires vendeurs. Oddo Corporate Finance se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de tous les titres apportés à l'Offre.

Les actions CFCAL-Banque inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leurs titulaires ne demandent la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à CFCAL-Banque dans les meilleurs délais la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Les actions CFCAL-Banque apportées à l'Offre devront être libres de tout nantissement, gage, ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. Crédit Mutuel Arkéa se réserve le droit d'écarter toutes les actions CFCAL-Banque apportées à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

2.4 Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre, les actions CFCAL-Banque qui n'auront pas été présentées à l'Offre seront transférées au Crédit Mutuel Arkéa moyennant indemnisation de leur détenteur pour un montant identique au prix de l'Offre, soit 60,10 euros pour chaque action CFCAL-Banque, net de tous frais.

Le montant maximal de l'indemnisation a d'ores et déjà été versé par l'Initiateur sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Oddo Corporate Finance, centralisateur des opérations d'indemnisation. A la clôture par Euroclear France du code ISIN FR0000064560, les établissements dépositaires teneurs de comptes demanderont à Oddo Corporate Finance une indemnisation pour les actions en compte dans leurs

livres n'ayant pas été apportées à l'Offre, puis créditeront les comptes des détenteurs des actions CFCAL-Banque de l'indemnité leur revenant.

Les fonds correspondant à l'indemnisation des actions CFCAL-Banque qui n'auront pas été réclamés par les établissements dépositaires pour le compte des ayants droit seront conservés chez Oddo Corporate Finance pendant 10 ans à compter du jour de négociation suivant la clôture de l'Offre et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds pourront être réclamés à tout moment par les ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au profit de l'Etat.

Dans cette perspective, et conformément à l'article 237-16 I. 2° du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a procédé dans sa séance du 26 avril 2012 à la désignation du cabinet Sorgem Evaluation, représenté par Monsieur Maurice Nussenbaum, en qualité d'expert indépendant, sur le fondement de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire.

Le rapport de l'expert indépendant est reproduit in extenso au paragraphe 4 du présent projet de note d'information conjointe.

Les actions CFCAL-Banque seront radiées de NYSE-Euronext Paris (compartiment B) le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

5 juin 2012	Dépôt par Oddo Corporate Finance du projet d'Offre auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF et sur celui de l'Initiateur du projet de note d'information conjointe
6 juin 2012	Publication du communiqué de dépôt du projet de note d'information conjointe
20 juin 2012	Déclaration de conformité par l'AMF emportant visa sur la note d'information conjointe de Crédit Mutuel Arkéa et de CFCAL-Banque Mise à disposition de la note d'information conjointe visée par l'AMF
21 juin 2012	Dépôt et mise à disposition des « informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de l'Initiateur et de la Société conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF
22 juin 2012	Publication du communiqué informant de la mise à disposition de la note d'information conjointe visée et des autres informations
25 juin 2012	Ouverture de l'Offre
6 juillet 2012	Clôture de l'Offre
A partir du 9 juillet 2012	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions CFCAL-Banque du marché Euronext (Paris) de NYSE-Euronext

L'Offre est valable pour une durée de 10 jours de négociation.

2.6 Coûts et modes de financement de l'Offre

Le prix d'acquisition (hors frais liés à l'opération) par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre de la totalité des 98 943 actions visées par l'Offre, au prix de 60,10 euros par action s'élèverait au total à 5 946 474,30 euros. Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers et juridiques ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 300 000 euros (hors taxes). Le coût total des frais exposés dans le cadre de l'Offre est intégralement financé par l'Initiateur sur ses fonds propres.

2.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information conjointe n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle Offre dans tout pays dans lequel une telle Offre ou sollicitation est illégale. C'est pourquoi, les titulaires d'actions CFCAL-Banque en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre, sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information conjointe peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent projet de note d'information conjointe doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays.

Crédit Mutuel Arkéa décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

2.8 Régime fiscal de l'Offre

Les informations suivantes ne constituent qu'un résumé des conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre, en l'état actuel de la législation fiscale française et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française. En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer. Les actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre doivent s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations.

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du code général des impôts ("CGI"), les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions apportées à l'Offre, sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 19% (article 200 A, 2° du CGI).

La plus-value est également soumise aux contributions sociales suivantes au taux global de 15,5% :

- la Contribution Sociale Généralisée ("CSG") au taux de 8,2% ;
- la Contribution pour le Remboursement de la Dette Sociale ("CRDS") au taux de 0,5% ;
- le prélèvement social sur les revenus du capital de 5,4% ; et
- les contributions additionnelles de 0,3% et 1,1%.

La CSG, la CRDS, le prélèvement social de 5,4% et les contributions additionnelles au prélèvement social de 0,3% et 1,1% ne sont pas déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

Ainsi, pour les revenus réalisés en 2012, le taux global s'élèvera à 34,5%.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables.

Actions de la Société détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions ("PEA")

Les actions de la Société constituent des actifs éligibles au PEA.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values nettes générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment, que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA, et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain (notamment au taux global de 13,5% pour les gains réalisés entre le 1er octobre 2011 et le 1er juillet 2012 et 15,5% pour les gains réalisés à compter du 1er juillet 2012).

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cessions de

valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix années suivantes.

Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les Sociétés

Régime de droit commun

Les plus-values réalisées ou les moins-values subies lors de la cession dans le cadre de l'Offre des actions de la Société, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions de la Société apportées à l'Offre, sont, en principe, incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les Sociétés au taux de droit commun, c'est à dire au taux actuel de 33,1/3 % (article 219 du CGI) (ou, le cas échéant, au taux de 15% dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois pour les entreprises qui remplissent les conditions prévues à l'article 219, I-b du CGI) majoré, le cas échéant :

- de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI) ;
- de la contribution exceptionnelle de 5% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés s'agissant de sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros (Article 235 ter ZAA du CGI).

La contribution sociale de 3,3% et la contribution exceptionnelle de 5% ne sont pas déductibles de la base de l'impôt sur les sociétés.

Régime spécial des plus-values à long terme

Aux termes de l'article 219, I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation au sens dudit article qui ont été détenus depuis au moins deux ans, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 0%, moyennant la réintégration dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés de l'actionnaire, d'une quote-part de frais et charges forfaitaire égale à 10% du montant net des plus-values de cession de titres.

Pour l'application de l'article 219, I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participation, notamment, les titres (autres que les titres de Sociétés à prépondérance immobilière), qui (i) revêtent ce caractère sur le plan comptable et (ii) sous réserve d'être inscrits en comptabilité au compte des titres de participation ou à un sous-compte spécial du compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, les titres ouvrant droit au régime des Sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI à l'exception des titres de Sociétés à prépondérance immobilière.

Les moins-values subies lors de la cession des actions de la Société et relevant du régime des plus et moins-values à long terme de l'article 219, I-a quinquies du CGI ne sont pas déductibles du résultat imposable à l'impôt sur les sociétés et ne peuvent pas être prises en compte pour compenser les plus-values relatives à d'autres catégories de titres.

Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence sous réserve, le cas échéant, de l'application des dispositions d'une éventuelle convention fiscale signée par la France et leur Etat de résidence.

Ces personnes devront s'assurer de la fiscalité qui leur est effectivement applicable auprès de leur conseil fiscal habituel.

Sous réserve de l'application éventuelle d'une telle convention, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou personnes morales dont le siège social est situé hors de France, sont en

principe exonérées d'impôt en France, à moins, s'agissant des actionnaires personnes morales, que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France.

Par exception, et également sous réserve de l'application d'une éventuelle convention internationale, les plus-values de cession sont soumises au régime de droit commun des plus-values sur valeurs mobilières et droits sociaux lorsque l'actionnaire personne physique a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, ses ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Dans ce cas, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions de la Société comprises dans une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée, sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel actuellement fixé à 19%, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions des conventions fiscales internationales applicables.

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession réalisées sont imposées au taux forfaitaire de 50% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession, avant le 1^{er} août 2012, des actions d'une Société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers, en l'absence d'acte constatant cette cession.

3 ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix de l'Offre (le « Prix de l'Offre ») est de 60,10 euros par action (dividende 2011 détaché), le dividende dû au titre de l'exercice 2011 ayant été mis en paiement au profit des actionnaires le 31 mai 2012.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant ci-après ont été préparés par Oddo Corporate Finance, pour le compte de l'Initiateur, sur la base d'informations et d'indications communiquées par Crédit Mutuel Arkéa, la Société et leurs conseils. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Oddo Corporate Finance.

3.1 Méthodologie

L'appréciation du Prix de l'Offre a été effectuée sur la base d'une approche multicritères reposant sur des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées. Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

3.1.1 Méthodes et références d'évaluation écartées

Les méthodes et références suivantes ont été écartées dans le cadre de l'évaluation du Prix de l'Offre :

(a) Méthode des transactions comparables

Le secteur du regroupement de créances a connu une phase de consolidation en France entre 2003 et 2006, avec l'acquisition de Royal Saint Georges Banque par General Electric en décembre 2003, l'acquisition du bloc de 65,80% du capital de CFCAL-Banque par le Crédit Foncier de France en novembre 2004, et l'acquisition de Créatis par Cofidis en juillet 2006.

Toutefois, ces transactions ne sont pas récentes et ont eu lieu avant la crise financière qui a considérablement impacté, dès 2008, les conditions d'accès à la liquidité des institutions financières. Les multiples historiques relatifs à ces transactions n'apparaissent donc pas pertinents dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre.

(b) Critère de l'actif net réévalué

L'actif net réévalué correspond à l'actif net comptable corrigé des plus ou moins-values latentes identifiées. Les actifs et passifs sont évalués séparément en tenant compte de l'ensemble des éléments non reflétés par le bilan.

Cette méthode est souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (par exemple les holdings, foncières, etc.) dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché, indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation.

Elle n'est pas adaptée à une banque dont l'essentiel de l'actif est formé de prêts consentis aux clients. Néanmoins, les plus-values latentes nettes d'impôt des actifs hors exploitation (portefeuille immobilier) de la Société ont été prises en compte dans l'évaluation des titres CFCAL-Banque à travers les méthodes et références d'évaluation retenues.

(c) Objectif de cours des analystes de recherche

La Société n'est suivie par aucun analyste de recherche.

3.1.2 Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation des actions CFCAL-Banque :

- Transactions récentes sur le capital de la Société ;
- Calcul d'un multiple de capitaux propres à partir de la rentabilité de la Société et d'une régression des multiples de capitaux propres par rapport à la rentabilité des capitaux propres de sociétés comparables ;
- Actualisation des flux de dividendes ;
- Analyse du cours de bourse (à titre indicatif).

3.2 Sources et hypothèses utilisées pour l'analyse

3.2.1 Sources

Les travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- Les comptes consolidés au 31 décembre 2011 de CFCAL-Banque ;
- Un plan d'affaires 2012 – 2021 établi par la Société ;
- Les contrats de cession d'actions conclus entre Crédit Mutuel Arkéa et plusieurs actionnaires minoritaires le 12 avril 2012 ;
- Plusieurs sessions de questions / réponses avec la Société.

3.2.2 Hypothèses du plan d'affaires

Le plan d'affaires est construit à partir de l'évolution du bilan et du compte de résultat de la Société.

Les principales hypothèses utilisées sont indiquées ci-dessous :

A. Actif

Les niveaux de production de CFCAL-Banque dépendent de sa politique d'acceptation, résultant d'objectifs en termes de marge et de niveau de risque du portefeuille, ainsi que des contraintes de financement.

La production est supposée croître à un rythme soutenu sur la période 2012-2015 (taux de croissance moyen annuel 2012-2015 de 13,2%, selon une hypothèse volontariste). Au-delà de 2015, le taux de croissance de la production décroît linéairement pour rejoindre le taux de croissance de l'économie à long terme fixé à 2%.

Les encours de créances de la Société sont essentiellement constitués de prêts hypothécaires auprès des particuliers, issus de la consolidation de crédits immobiliers et de crédits à la consommation.

La fonte des encours prend en compte l'amortissement contractuel et les remboursements anticipés des prêts consentis par CFCAL-Banque.

Les encours augmentent ainsi à un rythme moyen annuel de 7,4% jusqu'en 2021. Ceci dénote la capacité de CFCAL-Banque à gagner des parts de marché sur un marché concurrentiel sur lequel CFCAL-Banque a un positionnement de leader.

B. Produit net bancaire

La marge financière nette est composée de :

- la marge cible sur nouvelle production fixée à 2,5% ;
- la marge sur stock refinancé : elle baisse progressivement pour atteindre le niveau de marge sur la nouvelle production ;
- la rémunération des fonds propres fixée au niveau constaté en 2011 (6,77%).

Les commissions versées aux distributeurs et les commissions de réalisation se compensent.

Les commissions de remboursement anticipées sont fixées à :

- 6,5% pour les encours historiques ;
- 1% pour 93% des nouvelles productions ;
- 3% pour 7% des nouvelles productions.

Sur la base de ces hypothèses, le produit net bancaire évolue selon une croissance moyenne annuelle de 5,5% entre 2012 et 2021.

C. Structure de coûts

La valorisation du portefeuille immobilier de CFCAL-Banque étant appréhendée par la prise en compte des plus-values latentes nettes d'impôt, il convient de noter que le plan d'affaires a été préalablement netté des loyers perçus sur le portefeuille immobilier de placement et d'un loyer théorique sur le portefeuille immobilier d'exploitation.

L'augmentation des charges est estimée à 5,4% par an jusqu'en 2015. Cela concerne les frais de personnel, les impôts et taxes, les services extérieurs, les charges de facturation, les dotations aux amortissements, les loyers théoriques.

A partir de 2015, les charges évoluent sur la base d'une stabilisation de la marge d'EBIT².

Le coût du risque est considéré comme fixe à 0,27% des encours finaux. Ce coût du risque résulte de la combinaison d'un taux de sinistralité relativement élevé, compensé par un taux de recouvrement très élevé en raison de la qualité des sûretés qui sont prises par CFCAL-Banque.

Le taux d'impôt sur les sociétés normatif est égal à 34,43%.

² EBIT : *Earnings before interest and taxes*, soit le résultat opérationnel courant

D. Exigence de capitaux propres

Les principales expositions ainsi que les pondérations applicables concernant la Société sont détaillées ci-dessous :

Expositions sur les administrations régionales ou locales

Ces expositions correspondent aux prêts octroyés aux collectivités locales. Il s'agit d'une activité en gestion extinctive qui conduit à ne prendre en compte que l'amortissement du stock restant au 31 décembre 2011. Les contreparties de ces prêts étant toutes situées en France, ces expositions sont pondérées à 20%.

Expositions sur les entreprises

Ces expositions correspondent aux prêts ne respectant pas les critères de la clientèle de détail. Cette catégorie contient deux prêts au 31 décembre 2011 qui vont s'amortir. Aucune nouvelle entrée n'est prévue dans le cadre du plan d'affaires.

Expositions sur la clientèle de détail

Ces prêts sont essentiellement accordés à des particuliers, et dans une moindre mesure à des professionnels du type commerçants, artisans, professions libérales. Ainsi, toutes les contreparties des prêts autres que les collectivités locales et des prêts hypothécaires sont classées dans la catégorie « clientèle de détail » et pondérées à 75%.

Expositions prêts immobiliers hypothécaires résidentiels

Les expositions représentées par des prêts immobiliers consentis pour l'acquisition d'un bien résidentiel garantis par une hypothèque de premier rang, et dont le montant est inférieur ou égal à 80% de la valeur hypothécaire, sont pondérées à 35%.

Créances impayées

Les créances impayées sont constituées de plusieurs types de prêts qui sont détaillés ci-dessous :

- Prêts aux collectivités (pondérés à 100%) : trois prêts sont en recouvrements au 31 décembre 2011. Les encours sont reportés jusqu'en 2013, puis supposés recouverts à partir de 2014 ;
- Prêts clientèle de détail (pondérés à 50%) : il est prévu une baisse des volumes de ce type de prêts. Par hypothèse, il est ainsi considéré une réduction annuelle de ce type de créances impayées de 5% ;
- Prêts clientèle de détail (pondérés à 100% et 150%) : cette catégorie devrait capter la dégradation de la quasi-totalité du stock de prêts. 38% des encours de la catégorie sont pondérés à 100% tandis que les 62% restant sont pondérés à 150%.

Autres expositions

Les immobilisations corporelles sont pondérées à 100%.

Hors bilan

Les engagements hors-bilan correspondent à des engagements de prêts hypothécaires et sont considérés comme stables. Les engagements hors-bilan sont tout d'abord convertis en « équivalent-risque de crédit », en appliquant un facteur de conversion de 50% à leurs montants nominaux puis pondérés à 75%.

Le montant des capitaux propres réglementaires est évalué en appliquant le ratio Tier 1 de l'Initiateur (12,3%) à ces encours pondérés, et en ajoutant :

- l'exigence de fonds propres au titre du risque opérationnel : elle est calculée par la pondération à 12% de la moyenne des produits nets bancaires des exercices N-1, N-2 et N-3 ;
- les actifs incorporels supposés constants à 0,5 M€.

Ainsi, les capitaux propres excédentaires estimés au 1er janvier 2012 s'établissent à 56,5 M€ pour des capitaux propres totaux estimés à 153,3 M€, ces valeurs ayant été retraitées du détachement du dividende de 1,00 € au titre de l'exercice 2011.

3.3 Application des méthodes et références retenues

3.3.1 Transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital.

En vertu des contrats de cession conclus le 12 avril 2012 entre des actionnaires minoritaires et Crédit Mutuel Arkéa, l'Initiateur a acquis 230.871 actions au prix de 61,10 € (dividende de 1,00 € au titre de l'exercice 2011 attaché) (les « Blocs ») représentant autant de droits de vote (soit 6,31% du capital et des droits de vote de la Société).

Il convient de noter que Jean-Charles Durrenberger, administrateur du groupe CFCAL, a cédé l'intégralité de ses titres (à l'exception des 75 actions nécessaires à l'exercice de son mandat d'administrateur) et s'est fait fort de représenter une grande partie des actionnaires minoritaires ayant apporté leurs titres lors de la transaction.

Le Prix de l'Offre est égal au prix de cette transaction (61,10 €, dividende de 1,00 € au titre de l'exercice 2011 attaché).

Par ailleurs, l'Offre fait suite :

- à l'acquisition par l'Initiateur, le 17 décembre 2010, de la totalité de la participation majoritaire de Crédit Foncier de France au capital de la Société, constituée de 2 500 108 actions CFCAL-Banque représentant autant de droits de vote (soit 68,29% du capital et des droits de vote) à un prix de 60,10 € par action ;
- à une garantie de cours initiée au même prix, par laquelle l'Initiateur a acquis, conformément à l'article 231-38 II du règlement général de l'AMF, 386 360 actions CFCAL-Banque représentant autant de droits de vote (soit 10,55% du capital et des droits de vote) puis 444 568 actions CFCAL-Banque représentant autant de droits de vote (soit 12,14% du capital et des droits de vote) pendant la durée de la garantie de cours.

Le Prix de l'Offre est égal au prix de ces précédentes transactions, étant précisé qu'un dividende de 1,00 € par action a été payé le 22 juin 2011 au titre de l'exercice 2010 et qu'un second a été payé le 31 mai 2012 au titre de l'exercice 2011.

3.3.2 Calcul d'un multiple de capitaux propres à partir de la rentabilité de la Société et d'une régression des multiples de capitaux propres par rapport à la rentabilité des capitaux propres de sociétés comparables

Il n'existe pas, en Europe, de sociétés cotées directement comparables à CFCAL-Banque. Tous les acteurs du rachat de crédits et du regroupement de prêts appartiennent en effet à de grands groupes financiers. En raison de la pertinence limitée de l'univers de comparaison, la méthode des comparables boursiers n'est donc appliquée que dans le cadre d'une analyse de régression des multiples de capitaux propres d'un échantillon de banques françaises de type universel sur la rentabilité de leurs capitaux propres.

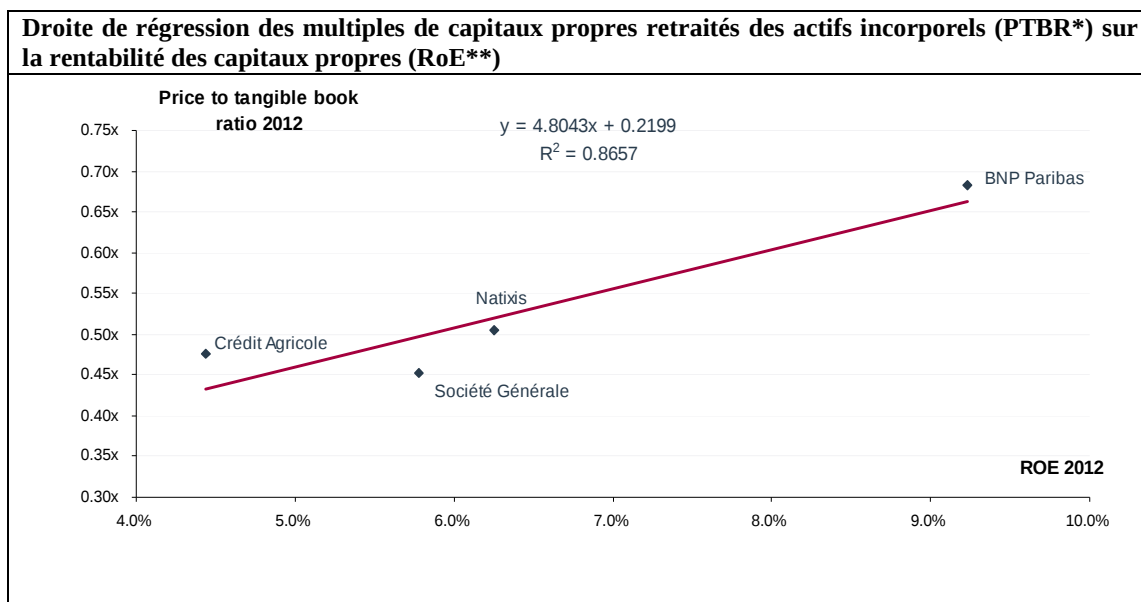
Dans un contexte où les banques doivent disposer d'un niveau minimum de capital réglementaire, cette approche traduit le fait que la rentabilité des capitaux propres est un élément déterminant de leur valorisation.

Le ratio de solvabilité Tier 1 de la Société est anormalement élevé (20,5% au 31 décembre 2011). Ainsi les travaux d'évaluation ont porté sur une banque théorique en tous points identique au CFCAL-Banque, à l'exception du ratio Tier 1 qui coïnciderait avec celui de l'Initiateur au 31 décembre 2011, soit 12,3% des encours pondérés.

Quatre principales banques françaises cotées ont été retenues dans l'échantillon : BNP Paribas, Société Générale, Natixis et Crédit Agricole SA.

L'analyse de régression a été effectuée sur les agrégats prévisionnels 2012 (source : Datastream IBES au 8 mai 2012). Afin de limiter l'impact sur les résultats de la volatilité extrême des marchés, les références de capitalisations boursières de chacune des sociétés comparables correspondent à la moyenne des capitalisations boursières de clôture au cours des trois mois précédents le 8 mai 2012. Par ailleurs, les actifs nets comptables prévisionnels de chacune des sociétés comparables ont été retraités de la valeur des actifs incorporels, le marché ne valorisant plus ces actifs.

Il ressort de cette analyse une corrélation élevée, avec un coefficient de corrélation R^2 de 86,6%.



(*) PTBR : *Price to Tangible Book Ratio*, soit le rapport entre la capitalisation boursière et l'actif net comptable retraité des actifs incorporels

(**) RoE : *Return on Equity*, soit le rapport entre le résultat net part du groupe et la valeur comptable des capitaux propres

Eu égard à la droite de régression obtenue, le RoE 2012 de la Société ferait ressortir un multiple de capitaux propres retraités des actifs incorporels de 0,8x.

Après prise en compte des capitaux propres excédentaires et des plus-values latentes nettes d'impôt sur le portefeuille immobilier, la valeur des capitaux propres de CFCAL-Banque ressort à 167,8 M€³, soit 45,8 € par action sur la base d'un capital de 3 660 850 actions⁴. La prime induite par le Prix de l'Offre s'élève ainsi à 31,2%.

A titre strictement indicatif, une analyse complémentaire de valorisation a été réalisée sur les activités de financement des principaux constructeurs automobiles européens (Renault, PSA, Volkswagen, Fiat). Les analystes de recherche valorisent de façon unanime ces activités avec un multiple PBR spot (Price to Book Ratio) compris entre 0,8x et 1,0x. L'application d'un multiple PBR de 1,0x à l'actif net comptable de CFCAL-Banque au 31/12/2011 fait ressortir, après prise en compte des plus-values latentes nettes d'impôt sur le portefeuille immobilier, une valeur des capitaux propres de CFCAL-Banque de 172,7 M€², soit 47,2 € par action. La prime induite par le Prix de l'Offre s'élèverait ainsi à 27,4%.

3.3.3 Actualisation des flux de dividendes (méthode DDM)

Cette méthode, adaptée aux établissements financiers, consiste à évaluer les capitaux propres de la Société à travers l'actualisation des flux de dividendes disponibles pour ses actionnaires, compte tenu de l'évolution du besoin en capitaux propres réglementaires. Les flux de dividendes disponibles correspondent à la création de valeur non consommée par le développement de l'activité.

(a) Principes du modèle DDM

Le modèle DDM repose sur le plan d'affaires de CFCAL-Banque, incluant les synergies commerciales mises en place avec Crédit Mutuel Arkéa. Ce plan a été construit par le management de CFCAL-Banque sur une période de 10 ans.

Les flux de dividendes disponibles correspondent à la part des résultats nets libérables en fonction du ratio Tier 1 théorique, retenu à 12,3%. La séquence des flux de dividendes disponibles est ensuite actualisée, puis complétée d'une valeur terminale à fin 2021, également actualisée. La valeur terminale est déterminée à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro, qui tient notamment compte du besoin de capitaux propres de long terme de la Société et d'un taux de croissance perpétuelle de 2,0% en valeur centrale.

L'actualisation est effectuée au coût moyen des fonds propres, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs :

- Le taux sans risque retenu de 1,8% correspond au taux Swap 10 ans contre 3 mois au 18 mai 2012;
- Le cours de bourse de la Société ne permet pas de calculer un bêta pertinent en raison de la très faible liquidité du titre. Le bêta de 1,47 retenu correspond à celui d'un indice constitué des principales banques françaises cotées par rapport à l'indice CAC 40 (source : Bloomberg). Cet indice comprend BNP Paribas, Crédit Agricole et Natixis et ne comprend pas la Société Générale dont le cours a été extrêmement volatil en raison de son implication particulière dans le métier de la banque d'Investissement que ne pratique pas CFCAL-Banque ;
- La prime de risque de marché retenue, soit 7,0%, est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities.

³ Le dividende de 1,00 € au titre de l'exercice 2011 a été retraité de la valeur des capitaux propres, son paiement ayant eu lieu le 31 mai 2012

⁴ Les 1 197 actions auto-détenues (au 31 décembre 2011) ayant été négligées

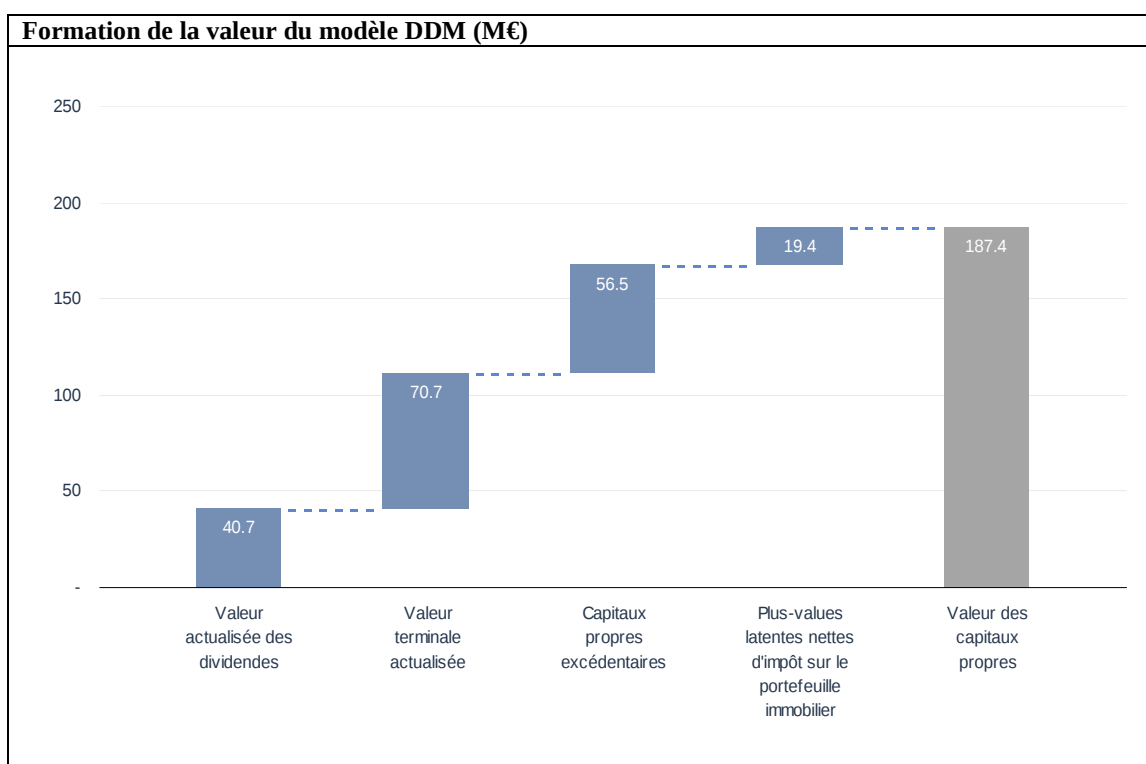
Selon ces paramètres, le coût des fonds propres d'un établissement bancaire avec un ratio Tier 1 égal à la moyenne des banques de l'indice, soit 11,4%, ressort à 12,1%. Le ratio Tier 1 normatif de CFCAL-Banque étant de 12,3%, le coût de ses fonds propres a été calculé en intégrant un coût de dette à concurrence du complément de solvabilité, avec les paramètres suivants :

- La marge sur taux sans risque est évaluée à 2,0%,
- Le taux d'imposition retenu est égal à 34,43%, conformément aux hypothèses retenues dans le plan d'affaires.

Selon ces paramètres, le coût des fonds propres retenu pour la valorisation de la Société s'établit à 11,4%.

(b) Conclusion

Le scénario central du modèle DDM extériorise une valeur des capitaux propres de 187,4 M€, soit 51,2 € par action CFCAL-Banque.



En introduisant une sensibilité de +/- 1,0% sur le coût des fonds propres et de +/- 0,5% sur la croissance à l'infini, la valeur par action CFCAL-Banque s'établit dans une fourchette de 47,4 € (soit une prime de 26,7% induite par le Prix de l'Offre) à 56,0 € (soit une prime de 7,2% induite par le Prix de l'Offre).

Valeur par action (€)

		Croissance perpétuelle				
		1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%
Coût des fonds propres	9.9%	58.1	58.4	58.7	59.0	59.4
	10.4%	55.5	55.7	55.8	56.0	56.3
	10.9%	53.2	53.3	53.4	53.5	53.6
	11.4%	51.1	51.1	51.2	51.2	51.2
	11.9%	49.3	49.2	49.2	49.2	49.2
	12.4%	47.6	47.5	47.5	47.4	47.4
	12.9%	46.1	46.0	45.9	45.8	45.7

La croissance a un impact favorable sur le résultat net qui est toutefois compensé par une augmentation du besoin de fonds propres, ce qui explique que la valorisation est relativement peu sensible à ce paramètre.

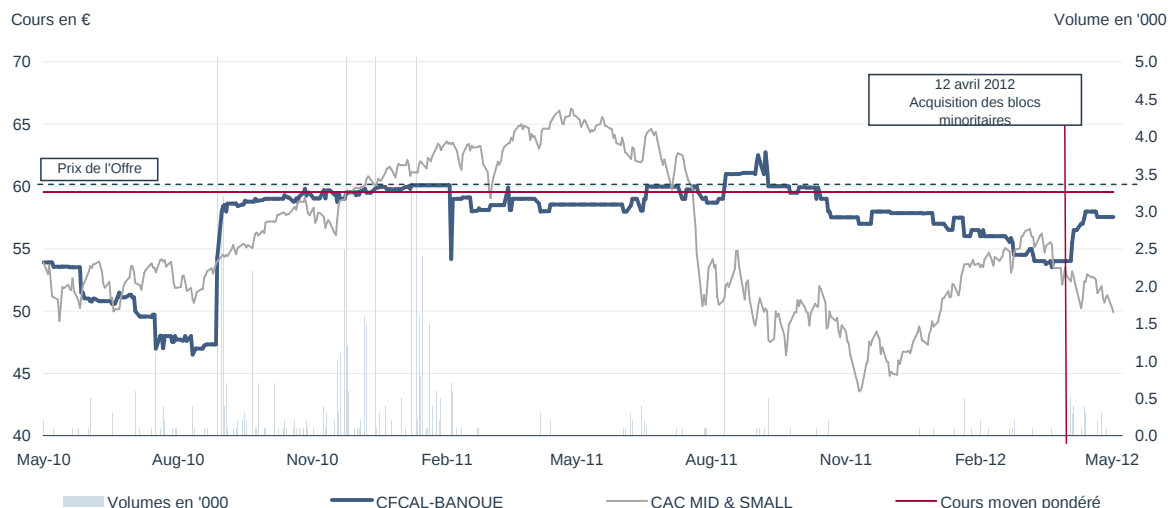
3.3.4 Analyse du cours de bourse de CFCAL-Banque (à titre indicatif)

Les actions CFCAL-Banque sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché Euronext Paris (ISIN : FR0000064560).

L'analyse du cours de bourse a été réalisée au 15 mai 2012. Il est précisé que l'acquisition des Blocs, le 12 avril 2012, a fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil publiée le 13 avril 2012 sous le numéro D&I 212C0490 par l'Autorité des marchés financiers.

La référence au cours de bourse a été retenue à titre indicatif du fait de la très faible liquidité du titre, que justifie un flottant réduit (moins de 10% du capital avant l'acquisition des Blocs et moins de 5% depuis).

Ainsi, au cours des 250 derniers jours de bourse⁵, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à environ une cinquantaine de titres, soit une rotation du flottant de la Société de l'ordre de 5% très sensiblement inférieure à celle du flottant de l'indice CAC Mid & Small, supérieure à 150%.



Source : Datastream

⁵ Nous entendons par jour de bourse un jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

Cette Offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Au 15/05/2012	Spot	20 jours*	60 jours*	120 jours*	250 jours*
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	57.55	57.31	55.99	56.11	58.19
Prime induite par le Prix de l'Offre	4.4%	4.9%	7.3%	7.1%	3.3%
Cours le plus haut (€)		58.00	58.00	58.00	62.73
Prime induite par le Prix de l'Offre		3.6%	3.6%	3.6%	(4.2%)
Cours le plus bas (€)		56.49	53.50	53.50	53.50
Prime induite par le Prix de l'Offre		6.4%	12.3%	12.3%	12.3%
Volumes moyens quotidiens (titres)	-	89	58	40	47
Volumes cumulés sur la période (titres)	-	1,773	3,502	4,814	11,676
% du capital		0.0%	0.1%	0.1%	0.3%
% du flottant		1.8%	2.9%	3.3%	5.4%

Note : * Jours de bourse tels que définis en page 22

Source : Datastream, Bloomberg

Au 15 mai 2012, le cours de bourse de CFCAL-Banque s'établissait à 57,55 €, soit une prime spot induite de 4,4% par le Prix de l'Offre.

3.4 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Le Prix de l'Offre proposé de 60,10 € par action CFCAL-Banque s'apprécie au regard des méthodes et références retenues dans le tableau suivant :

Méthodes retenues	Valeur par action CFCAL-Banque induite (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre (%)
Transactions récentes sur le capital	60.10	-
Régression des multiples de capitaux propres sur la rentabilité des capitaux propres	45.8	31.2%
Actualisation des flux de dividendes		
Valeur centrale	51.2	17.4%
Borne basse	47.4	26.7%
Borne haute	56.0	7.2%
Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)		
Cours au 15 mai 2012	57.55	4.4%
CMP 20 jours*	57.31	4.9%
CMP 60 jours*	55.99	7.3%
CMP 120 jours*	56.11	7.1%
CMP 250 jours*	58.19	3.3%

Note : * Jours de bourse tels que définis en page 22

4 RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

SORGEM
EVALUATION

● **ATTESTATION D'EQUITE CREDIT
FONCIER ET COMMUNAL D'ALSACE ET
DE LORRAINE-BANQUE**

Paris, le 23 Mai 2012
12/102/MN/TG

Le conseil d'administration de la société Crédit Foncier et Communal d'Alsace Lorraine-Banque a désigné Sorgem Evaluation, représenté par M. Maurice Nussenbaum, en qualité d'expert indépendant, au cours de sa séance du 26 avril 2012, en vue du lancement concomitant d'une Offre Publique de Retrait (« l'OPR ») qui sera immédiatement suivie d'un retrait obligatoire (« le RO »).

Cette désignation et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre de l'article 261-1 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), qui stipule que *« la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration (...) de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre »* et plus précisément de :

- son alinéa I – 1° qui s'applique dans le cas où *« La société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L 233-3 du code du commerce avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre »* ;
- son alinéa II qui s'applique dans le cas où est mis en œuvre un retrait obligatoire.

Nous avons effectué nos diligences dans le respect des dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006, complétée des recommandations de l'AMF en date des 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010. Nos diligences sont détaillées en annexe 1.

L'OPR et le RO sont désignées ci-après comme « l'Offre ».

I. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1. Présentation de l'Initiateur

Le Crédit Mutuel Arkéa (« l'Initiateur ») est une société anonyme coopérative de crédit à capital variable de droit français, dont le siège social est situé 1 rue Louis Lichou, 29480 Le Relecq Kerhuon et qui est immatriculée au registre du commerce et des Sociétés de Brest sous le numéro 775 577 018.

Elle envisage de réaliser une OPR suivie d'un RO sur les titres de la Société au prix unitaire de 60,10 € (coupon 2011 de 1,00 € détaché).

2. Présentation de la Société

La Crédit Foncier et Communal d'Alsace Lorraine-Banque (la « Société » ou « CFCAL ») est une société anonyme de droit français dont le capital est composé de 3.660.850 actions dont la valeur nominale est de 1,525 €. Son siège social est situé

1 rue du Dôme, 67000 Strasbourg, et elle enregistrée au registre du commerce et des sociétés de Strasbourg sous le numéro 568 501 282 B

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Euronext de NYSE-Euronext Paris, compartiment B.

La Société est un acteur bancaire spécialisé dans le rachat hypothécaire de créances, en particulier dans le cadre d'opérations de regroupement de crédits.

3. Présentation des motifs de l'Offre

L'Initiateur a acquis, le 17 décembre 2010, 2.500.108 actions de la Société auprès du Crédit Foncier de France, puis lancé, conformément à la réglementation, une garantie de cours qui lui permis de détenir au total 3.331.036 actions de la Société, représentant 90,99 % de son capital.

L'Initiateur a acheté, le 12 avril 2012, 230.871 actions de la Société auprès de différents actionnaires (« les Blocs ») au prix de 61,10 € (coupon 2011 de 1,0 € attaché), ce qui lui a permis de porter sa part dans le capital à 97,30 %.

Ce pourcentage offre la possibilité à l'Initiateur de lancer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

Or, l'Initiateur estime que la cotation des actions de la Société sur un marché réglementé ne correspond plus au modèle économique et financier de la Société, et que le retrait de ses titres de la cote présente des avantages tant pour la Société que pour ses actionnaires minoritaires.

Tout d'abord, la Société ne souhaite pas à l'avenir se financer par voie d'une offre au public de titres financiers, sachant que le montant actuel de ses fonds propres dépasse déjà largement les exigences réglementaires actuelles et futures (normes dites de Bâle III, cf. infra).

Ensuite, l'Initiateur constate que la Société serait libérée de nombreuses contraintes réglementaires et administratives, en cas de retrait de ses titres de la cote.

Enfin, l'Initiateur estime que l'Offre permet aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une fenêtre de liquidité à un prix représentant une prime par rapport à différentes références et aux résultats de différentes méthodes de valorisation.

4. Caractère équitable de l'Offre

L'Offre s'adresse à l'ensemble des actionnaires de la Société sachant qu'il s'agit d'une offre obligatoire.

Le prix d'Offre correspond donc à une indemnisation des actionnaires minoritaires qui n'ont pas la possibilité de ne pas participer à l'Offre.

Dans un tel contexte, nous estimons que l'Offre peut être considérée comme équitable si le prix proposé est au moins égal à la valeur de l'action définie par une approche multicritères.

II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION

1. Présentation de Sorgem Evaluation

SORGEM EVALUATION est une société de conseil en finance, filiale du groupe SORGEM, qui effectue des interventions dans les trois domaines suivants : évaluations financières, support aux contentieux (litiges devant les tribunaux et arbitrages), et conseil en ingénierie financière.

SORGEM EVALUATION dispose d'une équipe d'une quinzaine de consultants et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (fiscal, comptable, boursier, contentieux).

Au cours des vingt-quatre derniers mois, SORGEM EVALUATION a réalisé les expertises indépendantes listées ci-dessous :

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
avr.-10	Emission de BSAR	Cast	Cast	Arkeon Finance
avr.-11	OPRA et OPAS sur BSAAR	LVL Medical	LVL Médical	Oddo
nov.-11	OPR suivie d'un RO	Outside Living Industries	D&P PME IV et EFFI Invest I	Invest Securities
janv.-12	OPAS suivie d'un RO	Docks Lyonnais	Boca SARL	Oddo
avr.-12	OPRA	Havas	Havas	BNPP – Natixis – CM-CIC

SORGEM EVALUATION n'est adhérente, à ce jour, à aucune association d'experts indépendants reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement général. Toutefois, les associés de SORGEM EVALUATION adhèrent à des associations professionnelles dans le domaine de l'expertise judiciaire (CNEJFD) et de l'évaluation (SFEV) et, à ce titre, ils respectent leur déontologie et leurs normes de travail.

2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par :

- Maurice NUSSENBAUM, Associé fondateur et président de SORGEM EVALUATION. Ce dernier est diplômé de HEC, Agrégé des Facultés de droit et de sciences économiques, professeur à l'Université Paris Dauphine et directeur du Master 225 de Finance d'Entreprise et d'Ingénierie Financière, expert financier agréé par la Cour de Cassation.
- Teddy GUERINEAU, Directeur de mission, diplômé en finances de l'Université de Paris Dauphine, chargé de cours à l'Université Paris Dauphine, et disposant d'une expérience professionnelle de douze ans dans le domaine de l'évaluation financière.
- un consultant disposant d'une expérience de 1 an dans le domaine du conseil financier.

Ce rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité réalisé par Claire KARSENTI, Associée de SORGEM EVALUATION. Cette dernière est diplômée de l'EM Lyon et de l'Université de Paris Dauphine, expert financier près la Cour d'Appel de PARIS et chargée de cours à l'Université Paris Dauphine.

3. Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 II, SORGEM EVALUATION atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptibles d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission. Nous n'avons pas réalisé de missions pour le compte de la Société dans les 18 derniers mois.

III. PRESENTATION DE LA SOCIETE

1. Activités et caractéristiques du marché de la Société

1.1. Un marché de la restructuration de crédit dont les tendances sont peu favorables et les barrières à l'entrée limitées...

La Société est un acteur bancaire spécialisé dans le rachat de créances, notamment dans le cadre d'opérations de regroupement de crédits. Elle exerce ses activités exclusivement sur le marché français.

Elle intervient donc sur une niche à l'intérieur du vaste marché du crédit à la consommation, pour lequel il est difficile de disposer de données fiables.

La Société estime, cependant, que le marché de la restructuration de crédits a représenté, sur l'année 2011, un volume de production, c'est-à-dire de nouveaux crédits accordés, d'un montant d'environ 2,0 Md€ dont 1,1 Md€ dans le cadre de restructurations avec garantie hypothécaire et 0,9 Md€ sans garantie.

Le sous-segment des restructurations avec garantie se décompose entre environ 600 M€ pour les crédits soumis à taux d'usure du crédit à la consommation¹ et 500 M€ pour les crédits soumis à taux d'usure du crédit immobilier.

Avec une production de 170 M€ sur l'année 2011 (cf. infra), la Société dispose d'une part de marché d'environ 15 % sur le segment des restructurations de crédit avec garantie hypothécaire.

Le marché de la restructuration de crédit, comme d'une manière plus générale le marché du crédit à la consommation, a été affecté par la mise en place de la loi Lagarde, qui a renforcé le formalisme dans l'octroi des crédits, et l'information offerte en matière de comparaison du coût des crédits, et diminué les commissions de rachat anticipé.

Le marché de la restructuration de crédit est donc, selon la Société, en recul en ce début d'année 2012, alors que la dégradation de l'activité économique rend difficile toute prévision d'évolution positive à moyen terme.

Ces tendances maussades se conjuguent à la faiblesse des barrières à l'entrée sur ce marché, de telle manière que les opportunités paraissent limitées.

La faiblesse de ces barrières à l'entrée résulte de deux facteurs.

Tout d'abord, le métier de la restructuration de crédits n'est pas propice, par nature, au développement d'une clientèle stable, dans la mesure où les clients n'ont pas vocation à multiplier les restructurations de leurs crédits.

D'ailleurs, les banques intervenant sur ce segment dépendent, dans une large mesure, des courtiers, qui sont leurs principaux apporteurs d'affaires et leur apportent une certaine récurrence.

Par ailleurs, si les capacités de refinancement apparaissent, au premier abord, comme une barrière à l'entrée potentielle, dans la mesure où les banques spécialisées sur ce segment ne disposent pratiquement pas des dépôts de leurs clients, il convient d'observer que la plupart des intervenants du secteur sont adossés à des acteurs bancaires importants (BNP Personal Finance, la filiale spécialisée de Société Générale dans le crédit à la consommation, Sygma Banque qui est une filiale de Cofinoga elle-même filiale à 50 % de BNP Paribas, GE Money Bank adossée au conglomérat du même nom, et enfin CFCAL adossée à Crédit Mutuel Arkéa).

¹ Un crédit obtenu dans le cadre d'une restructuration est soumis à taux d'usure du crédit immobilier lorsque les crédits restructurés sont, à plus de 60 %, des crédits immobiliers.

Par conséquent, le fait d'avoir accès à une source de refinancement stable permet juste de disposer d'une capacité à être présent sur le marché en période de stress de refinancement, alors que certains acteurs non adossés peuvent être amenés à se retirer, momentanément, du marché.

1.2. ... sur lequel le CFCAL dispose d'atouts concurrentiels

Les atouts concurrentiels dont dispose la Société pour se développer sur le marché de la restructuration de crédits sont au nombre de trois.

Tout d'abord, le CFCAL est un acteur historique à la fois du marché du crédit hypothécaire et de la restructuration hypothécaire.

Ainsi, au fil des années, il a développé une expérience, des méthodes, des procédures, ainsi qu'une gamme de produits qui lui permet d'être réactif vis-à-vis des courtiers (en termes d'acceptation des dossiers et de réalisation de ceux-ci) et de répondre à une large part des besoins des clients en matière de restructuration de crédit, tout en sachant maîtriser ses risques.

Ensuite, le CFCAL a toujours maintenu sa présence sur ce marché, alors que certains acteurs se sont retirés momentanément ou définitivement, suite à des problèmes de refinancement, de sélection des risques...

Le CFCAL est donc perçu comme un acteur fiable et pérenne avec qui les courtiers peuvent nouer des relations dans la durée.

Enfin, l'adossement au Crédit Mutuel Arkéa permet au CFCAL de sécuriser son refinancement, et de développer des synergies avec la clientèle de celui-ci.

2. Analyse des caractéristiques financières de la Société

2.1. Un développement régulier qui marque le pas depuis 2010

L'activité de la Société est mesurée à partir de son produit net bancaire (PNB) qui est la résultante des éléments suivants :

- l'évolution de son encours moyen de prêts qui dépend des facteurs suivants :
 - l'encours en début de période ;
 - la production nouvelle ;
 - l'amortissement des prêts en cours ;
 - les rachats anticipés ;

- l'évolution de la marge d'intérêt² qui dépend de l'évolution des coûts de refinancement sur la production existante et de la marge obtenue sur la production nouvelle ;
- l'évolution des commissions qui comprennent principalement les commissions de rachat anticipé.

Décomposition du PNB du CFCAL entre 2006 et 2011

En K€	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Production de crédits	226 506	268 321	185 681	114 791	136 779	170 399
Encours moyen	759 524	857 332	932 308	946 856	942 248	960 610
<i>Evolution</i>		12,9%	8,7%	1,6%	-0,5%	1,9%
Marge d'intérêt	22 985	25 577	29 956	35 305	35 009	34 769
<i>Marge moyenne en %</i>	3,03%	2,98%	3,21%	3,73%	3,72%	3,62%
Commissions	1 914	1 675	2 323	3 106	4 501	4 239
Autres produits et charges	2 737	1 604	848	1 991	2 449	1 055
PNB	27 636	28 856	33 127	40 402	41 959	40 063
<i>Evolution</i>		4,4%	14,8%	22,0%	3,9%	-4,5%

Le CFCAL a connu une progression importante de son activité entre 2006 et 2009 (+ 4,4 % en 2007, + 14,8 % en 2008, puis encore + 22,0 % en 2009) qui a été soutenue dans un premier temps par une forte production de nouveaux crédits (226,8 M€ en moyenne entre 2006 et 2008) puis par une progression de sa marge moyenne des crédits accordés (3,21 % en 2008 et 3,73 % en 2009).

Cependant, cette évolution positive est interrompue depuis 2010.

En effet, le PNB de la Société est en léger retrait entre 2009 et 2011 (40,4 M€ en 2009 à comparer à 40,1 M€ en 2011), ce qui s'explique par les facteurs suivants :

- le redémarrage de la production de crédits en 2010 et 2011 ne s'est traduit que par une légère hausse des encours moyens (+ 1,5 % entre 2009 et 2011) tandis que le taux de marge d'intérêt s'est érodé de 3,73 % à 3,62 % ;
- la hausse des commissions (principalement des commissions de rachats anticipés qui ont justement pesé sur l'encours moyen) a été compensée par la baisse des autres produits et charges.

La stagnation de l'activité du CFCAL sur les années 2010 et 2011 illustre le challenge auquel il va être confronté dans les prochaines années :

² La marge d'intérêt correspond à la différence entre le taux d'intérêt obtenu auprès des clients et le coût moyen des ressources de refinancement, le coût des fonds propres étant considéré comme nul.

- faire progresser son encours moyen dans un contexte de marché morose marqué par la crise économique et les effets de la loi Lagarde ;
- faire face au tassement des marges de crédit qui trouve son origine dans la hausse des coûts de refinancement ou l'amélioration de la transparence en matière de comparaisons des coûts du crédit ;
- faire face à la baisse des commissions de rachat de crédit, dont le développement spectaculaire entre 2006 et 2011 va être remis en cause par les limites posées par la loi Lagarde.

2.2. Des coûts d'exploitation et un coût du risque maîtrisés

Le passage du PNB au résultat d'exploitation de la Société conduit à analyser les charges d'exploitation (dont le rapport au PNB correspond au coefficient d'exploitation) et le coût du risque³ (mesuré en pourcentage de l'encours moyen).

Du PNB au résultat d'exploitation de la Société entre 2006 et 2011

En K€	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
PNB	27 636	28 856	33 127	40 402	41 959	40 063
Charges générales d'exploitation	9 062	9 413	10 216	10 925	11 372	11 694
DAP des immo. d'exploitation	542	647	660	702	760	862
Coefficient d'exploitation	34,0%	34,1%	32,6%	28,9%	29,1%	31,0%
Coût du risque	-3 786	56	633	2 440	2 675	2 486
En % de l'encours moyen		0,01%	0,07%	0,26%	0,28%	0,26%
Résultat d'exploitation	22 452	19 426	21 874	26 231	26 879	25 520

La structure des charges d'exploitation de la Société est en grande partie fixe, ce qui lui a permis de faire diminuer son coefficient d'exploitation de 34 % à 29 % entre 2006 et 2009, lorsque son activité a fortement progressé.

Cette caractéristique de sa structure de coûts explique aussi pourquoi son coefficient d'exploitation s'est légèrement détérioré de 29 % à 31 % entre 2009 et 2011, lorsque son activité a stagné.

Il faut noter que le coefficient d'exploitation de la Société en 2011 (31 %) se compare très favorablement avec les activités de détail des grands établissements bancaires.

Le coût du risque du CFCAL a été particulièrement favorable entre 2006⁴ et 2008 avant de revenir à un niveau plus normal entre 2009 et 2011 (entre 0,26 et 0,28 %).

³ C'est-à-dire le montant net des provisions enregistrées du fait des défaillances des clients.

A cet égard, il faut noter que le coût du risque du CFCAL est déterminé par deux facteurs : le pourcentage de clients défaillants et le pourcentage de pertes sur les prêts accordés aux clients défaillants.

Le modèle du CFCAL se caractérise par un pourcentage de clients défaillants élevé (ce qui s'explique par la nature de sa clientèle) conjugué à un faible pourcentage de pertes (ce qui s'explique par le fait d'obtenir des garanties hypothécaires).

L'évolution favorable du marché immobilier français depuis plus d'une décennie, à peine démentie durant les années 2008 et 2009, explique, sans doute en partie, cette bonne tenue du coût du risque, dans la mesure où elle a soutenu la qualité des garanties hypothécaires obtenues.

2.3. Une rentabilité des fonds propres satisfaisante, néanmoins tirée vers le bas par un important excès de fonds propres par rapport aux exigences réglementaires

Les fonds propres sont la première ressource à partir de laquelle une banque fonctionne.

En effet, les banques doivent respecter des contraintes en matière de solvabilité, aux termes desquelles elles doivent disposer de fonds propres correspondant à un pourcentage minimum de leurs encours de crédits risqués.

La mesure de la rentabilité des fonds propres engagés par une banque dans son activité est donc particulièrement importante pour sa valorisation, sachant qu'il y a lieu de vérifier que cette rentabilité est obtenue de manière pérenne et sans prendre de risques extrêmes mal mesurés et maîtrisés.

A cet égard, on soulignera que :

- le modèle du CFCAL est relativement simple à analyser dans la mesure où il consiste à proposer un nombre limité de solutions de financement à une clientèle de particulier, sans activité de marché ;
- le CFCAL dispose d'un portefeuille de placements dont la valeur est extrêmement limitée (5,5 M€ d'actifs disponibles à la vente) par rapport au montant de son total de bilan (environ 1,0 Md€) et de ses fonds propres (157 M€).

Le CFCAL a affiché entre 2006 et 2011 une rentabilité de ses fonds propres à la fois satisfaisante (11,7 % en moyenne) et stable (écart-type de 1,31 %) comme le détaille le tableau ci-dessous :

⁴ Le fait que le coût du risque ait été négatif en 2006 signifie que certains dossiers contentieux se sont dénoués favorablement pour le CFCAL.

Analyse de la rentabilité des fonds propres de la Société entre 2006 et 2011

En K€	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Résultat net	15 068	12 603	13 331	17 266	17 800	16 872
Fonds propres	108 370	119 960	123 778	139 273	149 704	157 033
ROE ⁵ fin d'année	13,9%	10,5%	10,8%	12,4%	11,9%	10,7%

Ce niveau de rentabilité a été obtenu alors que le montant des fonds propres de la Société est très supérieur au niveau exigé par la réglementation.

En effet, son ratio de solvabilité tier 1 représente, à la fin de l'année 2011, 20,5 % de ses encours pondérés, alors que ce ratio est de 12,3 % au niveau du Crédit Mutuel Arkéa, ce qui est déjà largement supérieur au niveau fixé par les normes Bâle II et Bâle III.

La Société dispose donc de fonds propres excédentaires, dont le niveau de rémunération correspond au taux marginal de refinancement de la Société, ce qui tire sa rentabilité apparente vers le bas.

Si on faisait l'hypothèse que la Société disposait d'un ratio de fonds propres équivalent à celui du Crédit Mutuel Arkéa⁶, la rentabilité de ses fonds propres aurait été de 16,3 % sur l'exercice 2011.

IV. EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE

Afin d'apprécier l'équité du prix offert dans le cadre de l'Offre, nous avons tout d'abord évalué la Société sur la base d'une approche multicritères qui nous a conduit à mettre en œuvre des méthodes d'évaluation (paragraphe 3. et 4.) ainsi que plusieurs références de valorisation (paragraphe 5. et 6.).

Nous exposons au préalable les raisons pour lesquelles nous avons écarté certaines méthodes et références (1.) et les éléments à prendre en compte pour passer de la valeur de l'activité à la valeur par action (2.).

L'examen des travaux d'évaluation effectués par les Banques est présenté au paragraphe V.

L'ensemble de nos analyses est fondé sur un prix de l'action CFCAL coupon 2011 détaché, soit 60,1 €.

⁵ ROE : return on equity ou rentabilité des fonds propres

⁶ En retenant l'hypothèse d'un taux de refinancement marginal de 3,00 %.

1. Méthodes d'évaluation et références écartées

1.1. Méthode de l'actif net réévalué

Cette méthode consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et passifs apparaissant au bilan.

Or, les principaux éléments d'actifs à réévaluer, et en particulier les actifs incorporels, ne peuvent être estimés qu'à partir de prévisions.

Dans le cas d'espèce, la mise en œuvre de cette méthode serait redondante avec la méthode des flux de trésorerie.

1.2. Méthode de Gordon Shapiro

Cette méthode consiste à valoriser une société sur la base d'une seule période de prévision au cours de laquelle l'ensemble de ses paramètres financiers sont supposés constants (croissance, coût des fonds propres, et rentabilité des fonds propres).

Cette modélisation permet d'aboutir à une formule relativement simple d'application :

$$Valeur = Fonds\ propres \times \frac{ROE - g}{COE - g}$$

Avec :

ROE : taux de rentabilité des fonds propres

COE : coût des fonds propres

g : taux de croissance des résultats

Bien que cette méthode puisse paraître au premier abord relativement simplificatrice, elle est utilisée de manière fréquente dans la valorisation des sociétés financières, compte tenu, notamment, du rôle central que jouent les fonds propres dans leur valorisation, et de la difficulté à modéliser l'ensemble des paramètres d'exploitation dans le domaine financier.

Cependant, la Société a établi un plan d'affaires détaillé sur un horizon satisfaisant dans le cadre de la présente opération.

Par conséquent, la mise en œuvre d'une méthode de Gordon Shapiro serait à la fois redondante avec une méthode d'actualisation des flux de dividendes distribuables basée sur ce plan d'affaires, et trop simplificatrice pour prendre en compte les hypothèses disponibles.

Par conséquent, nous avons écarté cette méthode.

1.3. Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer une société sur la base des multiples constatés lors de transactions impliquant des sociétés du même secteur d'activité.

Cette méthode se heurte souvent à l'absence des données relatives à l'opération ou à la société ayant fait l'objet de la transaction.

Dans le cas d'espèce, on observe que les dernières transactions intervenues dans le secteur, à l'exception de celles concernant la Société, datent d'avant la crise financière de 2008 (décembre 2003 pour l'acquisition de Royal Saint Georges Banque par General Electric et juillet 2006 pour l'acquisition de Créatis par Cofidis).

Ces références ne sont pas pertinentes car les conditions de fonctionnement et les ratios de valorisation des établissements financiers ont sensiblement évolué depuis la crise financière.

Dès lors, cette méthode ne paraît pas pertinente pour évaluer la Société.

1.4. Référence aux objectifs de cours des analystes

Nous constatons que la Société n'est pas suivie par les analystes financiers.

2. Eléments à prendre en compte pour passer de la valeur de l'activité à la valeur par action

Les méthodes d'évaluation mises en œuvre permettent d'estimer la valeur de l'activité bancaire de la Société. A cette valeur, il convient d'ajouter le montant des fonds propres excédentaires que la Société pourrait distribuer sans que cela affecte son activité tant en terme de développement que de rentabilité⁷ (2.1.) et la valeur des actifs immobiliers détenus par la Société (2.2.).

La valeur ainsi obtenue doit être divisée par le nombre d'actions formant le capital de la Société (2.3.).

2.1. Excédent de fonds propres distribuable

Le montant des fonds propres de la Société à la fin de l'année 2011 s'élève à 157,0 M€ avant prise en compte du dividende de 1,00 € par action, et à 153,4 M€ après prise en compte du dividende.

⁷ Le fait de réduire trop fortement son niveau de fonds propres pourrait ne pas avoir de conséquence sur le niveau des crédits effectués par le CFCAL mais nuire à sa rentabilité si cela provoquait une augmentation de ses coûts de refinancement.

Le montant des fonds propres nécessaires à la Société pour disposer d'un ratio réglementaire de 12,3 %, soit un ratio équivalent à celui de l'Initiateur, représentait 96,8 M€ à la fin de l'année 2011.

Le fait de retenir un ratio de fonds propres équivalent à celui de l'Initiateur nous paraît pertinent dans la mesure où l'Initiateur est la maison mère de la Société et lui fournit des lignes de refinancement. A contrario, il ne paraîtrait pas cohérent que la Société soit moins capitalisée que sa maison mère qui lui fournit des lignes de refinancement.

Par ailleurs, la Société est propriétaire d'un patrimoine immobilier d'exploitation et de placement dont la valeur nette comptable était de 6,6 M€ au 31/12/2011.

Compte tenu de ces éléments, on peut estimer que la Société pourrait distribuer ses fonds propres excédentaires à hauteur de 49,9 M€ (soit 153,4 M€ - 96,8 M€ - 6,6 M€) sans remettre en cause ni son développement ni sa rentabilité.

2.2. Valeur du patrimoine immobilier

La Société est propriétaire tout à la fois de son siège social et d'immeubles de placement, dont la valeur comptable s'élevait à 6,6 M€ au 31/12/2011.

Elle a fait procéder en juillet 2010 à l'évaluation de ce patrimoine immobilier qui s'élevait à 30,5 M€.

La Société n'a pas procédé à de nouvelles évaluations de ce patrimoine et propose de retenir un facteur de réévaluation de 10 % sur son siège social et de 15 % sur ses immeubles de rapport.

Ces coefficients de réévaluation paraissent raisonnables sur une durée de 2 ans et ne paraissent pas de nature à défavoriser les actionnaires minoritaires.

Sur ces bases et en tenant compte d'un impôt sur les plus-values latentes au taux de 34,43 %, la valeur du patrimoine immobilier de la Société peut être estimée à 26,0 M€ au 31/12/2011.

2.2. Nombre d'actions à prendre en compte

Nous avons retenu le nombre d'actions formant le capital du CFCAL, soit 3.660.850, minoré de 1.197 actions détenues en autocontrôle au 31/12/2011, soit 3.659.653.

3. Méthode de l'actualisation des flux de dividendes distribuables (« DDM »)

La méthode de l'actualisation des flux de dividendes distribuables (« DDM ») consiste à déterminer la valeur de la Société à partir de l'actualisation des dividendes qu'elle est susceptible de générer.

Cette méthode paraît particulièrement adaptée aux établissements financiers, dont l'évolution de la structure financière est inhérente à leur activité de financement.

Cette méthode requiert de déterminer les paramètres suivants :

- les résultats prévisionnels (3.1.) ;
- l'évolution du montant des fonds propres réglementaires (3.2.) ;
- le taux d'actualisation (3.3.) ;
- les hypothèses de calcul de la valeur terminale (3.4.).

3.1. Résultats prévisionnels

La Société nous a communiqué un plan d'affaires sur la période 2012 à 2021 (« le Plan d'Affaires ») élaboré dans le cadre de la présente opération.

Ce Plan d'Affaires repose sur les hypothèses structurantes suivantes :

- une croissance régulière de la production nouvelle, jusqu'à atteindre un montant annuel de 410 M€ en 2021, traduisant les attentes de la Société en matière de croissance de ses parts de marché et de synergies avec l'Initiateur ;
- une légère érosion de la marge d'intérêt, traduisant une hausse des coûts de refinancement de la Société dans un contexte où les coûts de refinancement ont augmenté ;
- une diminution des commissions de rachat anticipé, traduisant les conséquences de la loi Lagarde qui les limite à 1 % du montant du capital restant dû ;
- une hausse des charges d'exploitation en ligne avec les efforts à mettre en œuvre pour matérialiser les synergies attendues avec l'Initiateur et développer ses parts de marché ;
- un coût du risque en ligne avec le niveau normatif observé sur les trois derniers exercices.

Globalement, le Plan d'Affaires fait apparaître une croissance annuelle moyenne sur 10 ans de la marge d'intérêts de 5,7 %, du PNB de 4,5 % et du résultat d'exploitation de 3,1 %.

Il convient de noter que :

- toutes choses égales, en l'absence de modifications des règles relatives aux commissions de rachat de crédit, le taux de croissance annuel moyen du résultat d'exploitation aurait été de 5,1 % ;

- l'écart résiduel entre l'évolution du taux de croissance du PNB et du résultat d'exploitation, soit entre 5,7 % et 5,1 %, s'explique par une hausse des charges d'exploitation qui paraît cohérente avec l'ambition de croissance de la production de crédit ;
- au terme du Plan d'Affaires, le coefficient d'exploitation de la Société (37 %) se compare toujours avantageusement avec celui constaté actuellement pour les banques de détail françaises.

En somme, le Plan d'Affaires tient compte des synergies potentielles avec l'Initiateur et traduit une forte ambition en termes de croissance de l'activité de la Société, notamment au regard du contexte économique et concurrentiel. Les conséquences de cette ambition ont été prises en compte de manière cohérente dans les autres agrégats du Plan d'Affaires.

3.2. Evolution du montant des fonds propres réglementaires

Le montant des dividendes distribuables par la Société correspond à son résultat net minoré de l'accroissement des fonds propres nécessaire pour faire face à la croissance de ses risques pondérés.

Cet accroissement des fonds propres a été calculé en retenant un ratio de 12,3 % appliqué au montant des risques pondérés. Ce ratio de 12,3 % est stable par rapport à celui observé au niveau de l'Initiateur pour l'année 2011.

3.3. Valeur terminale

Lorsqu'on fait l'hypothèse que les principaux paramètres de valorisation restent constants à l'infini, la valeur terminale peut être calculée à partir de la formule suivante (cf. supra):

$$\text{Valeur terminale} = \text{Fonds propres} \times \frac{\text{ROE} - g}{\text{COE} - g}$$

Les principaux paramètres à prendre en considération pour le calcul de la valeur terminale sont alors le coût des fonds propres (COE), le taux de rentabilité des fonds propres (ROE), et la croissance de l'activité (g).

Nous estimons qu'un taux de croissance à l'infini de 2,0 % permet de traduire les perspectives de développement de l'économie sur le long terme, auxquelles sont corrélées les activités de crédit.

Nous constatons qu'à l'horizon du plan d'affaires le taux de rentabilité des fonds propres⁸ s'établit à 11,2 % soit légèrement moins que notre estimation du coût des fonds propres de 11,6 % (cf. infra).

Dans la mesure où il paraît cohérent qu'une société génère à long terme une rentabilité des fonds propres au moins égale à son coût du capital, nous avons ajusté le résultat normatif de telle manière que la rentabilité des fonds propres soit comprise entre :

- 11,2 %, soit le taux de rentabilité constaté dans le plan d'affaires,
- et 12,6 %, soit le coût des fonds propres calculé majoré de 1 % pour tenir compte de la valeur des actifs incorporels dont disposent la société et qui n'apparaissent pas à son bilan (connaissance du marché de la restructuration de crédit, méthode de sélection des clients, renommé auprès des courtiers).

En revanche, nous n'avons pas effectué d'analyse de sensibilité de la valeur terminale au taux de croissance à long terme, dans la mesure où elle est peu sensible à ce facteur du fait du faible écart constaté entre le coût et le taux de rentabilité des fonds propres.

3.4. Détermination du taux d'actualisation

3.4.1. Principe

Les flux de dividendes doivent être actualisés au coût des fonds propres de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigés par les actionnaires, compte tenu du risque intrinsèque de l'activité.

Notre estimation du coût des fonds propres (COE) s'appuie sur le Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) :

$$\text{COE} = R_f + \beta \times \text{Prime de risque moyenne du marché Action} + \text{Prime de risque supplémentaire}$$

Avec :

R_f :	Taux sans risque
β :	Béta des actions de la société
Prime de risque moyenne du marché	Elle correspond à la différence entre le rendement espéré du marché Action dans son ensemble et le taux sans risque
Prime de risque supplémentaire	Elle peut correspondre par exemple à une prime de taille / illiquidité ou à une prime de risque pays

⁸ Comme indiqué précédemment, les fonds propres ont été déterminés de manière à représenter 12,3 % des risques pondérés.

3.4.2. Taux sans risque

Le taux sans risque reflète la seule valeur temps de l'argent.

Il est généralement estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut. Sur la base des obligations d'Etat françaises de maturité 10 ans, nous avons retenu un taux sans risque de 2,94 % (source : Bloomberg – moyenne 3 ans).

3.4.3. Prime de risque de marché

On distingue traditionnellement plusieurs modes d'estimation de la prime de risque de marché : les primes de risque historiques, les primes de risque anticipées ou les consensus de primes de risque.

D'une manière générale, nous ne privilégions pas les primes de risque anticipées calculées de manière instantanée qui présentent les inconvénients suivants :

- elles sont calculées à partir de modèles complexes tenant compte d'un grand nombre de paramètres, pour certains subjectifs, comme la définition de période de prévision, les taux de croissance retenus dans les prévisions, le taux de croissance à long terme, les taux de distribution de dividendes.... Il en résulte que les hypothèses prises en compte dans leur calcul ne sont pas forcément cohérentes avec celles utilisées dans le modèle de valorisation ;
- elles permettent de suivre l'évolution de l'aversion au risque des investisseurs mais ne correspondent pas nécessairement au taux de rendement supplémentaire attendu par des investisseurs en actions qui investissent sur le long terme, ce qui n'est pas le cas pour les arbitragistes et les gestionnaires de portefeuilles.

Nous privilégions en revanche les primes de risque anticipées calculées à partir de données historiques qui comparent sur une base historique le rendement des actions et le rendement des obligations en ajustant l'écart constaté de phénomènes qui ne devraient pas se reproduire dans le futur. Ces primes de risque sont moins sensibles que les précédentes à la conjoncture immédiate.

A ce titre, nous avons retenu une prime de risque du marché action de 5,0%, déterminée notamment à partir des travaux de Dimson, Marsh et Staunton⁹.

3.4.4. Coefficient bêta

Le coefficient bêta est une mesure du risque systématique d'un titre, c'est-à-dire de sa sensibilité au mouvement du marché.

⁹ Source : études d'Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, voir notamment « The Worldwide Equity Premium : a smaller puzzle », 7 avril 2006 et « Equity Premia Around the World », 7 octobre 2011

a- Approche qualitative

Les deux facteurs influençant le risque systématique sont la sensibilité du volume d'activité à la conjoncture économique et le degré de levier opérationnel¹⁰ (c'est-à-dire la manière dont une variation d'activité se traduit dans le niveau de marge).

Nous avons montré dans la partie consacrée à la présentation de la Société que ses résultats avaient été peu sensibles à l'environnement économique entre 2006 et 2011, ce qu'illustre, notamment, un écart-type de la rentabilité de ses fonds propres limité à 1,31 %.

Cependant, les conditions d'exploitation des établissements financiers ont évolué avec les crises financières et il nous semble que l'activité de la Société sera sensible à une dégradation de la conjoncture économique du fait des mécanismes suivants :

- Une dégradation de la conjoncture entraîne une baisse du volume des nouveaux prêts, soit parce que les établissements de crédit renforcent leurs critères d'octroi de crédits face à des débiteurs dont la solvabilité se détériore, soit parce que la demande diminue du côté des clients.

Dans le cas d'un établissement de crédit, il convient de noter que cette sensibilité est limitée par le fait qu'il dispose d'un stock de crédit qui génère une marge d'intérêt sur plusieurs années.

- Le niveau de la marge d'intérêt fluctue au cours du cycle économique.

Lorsque le cycle économique ralentit, on constate que les banques centrales tentent de rendre le crédit moins cher en baissant leurs taux d'intervention, ce qui améliore les conditions de refinancement des banques. Cependant, dans l'environnement actuel, ce mécanisme contra-cyclique trouve ses limites dans le fait que le coût de refinancement des banques augmente du fait des craintes des investisseurs sur leur solvabilité et / ou leur liquidité, ce phénomène pouvant être amplifié pour les banques ne disposant pas d'une base de dépôt suffisante (cf. les problèmes actuels de refinancement du Crédit Immobilier de France). Ces tensions sur les coûts de refinancement sont notamment illustrées par l'évolution des spreads des CDS des établissements bancaires.

- Le coût du risque augmente dans la mesure où les taux de défaut augmentent tandis que la valeur de garantie diminue.

¹⁰ Le levier opérationnel traduit les conséquences d'une variation du volume d'activité sur la profitabilité d'exploitation. Lorsque le levier opérationnel d'une société est important, cela signifie que sa profitabilité augmente (baisse) fortement lorsque le volume d'activité augmente (baisse).

Malgré la bonne résistance de la valeur des garanties immobilières ces dernières années, la Société est exposée à l'effet conjugué d'une dégradation de la solvabilité de ses clients et d'une évolution négative de la valeur des actifs immobiliers.

L'ensemble de ces mécanismes conduisent à anticiper un risque systématique (c'est-à-dire un bêta) élevé et supérieur à 1,50.

b- Approche quantitative

Nous avons estimé le coefficient bêta à partir de l'échantillon de banques que nous présentons plus amplement ci-dessous.

Ce coefficient a été calculé pour les différentes sociétés de notre échantillon à partir de données hebdomadaires sur deux ans, comparées à un indice de référence large (FTSE Eurotop 100).

Nous obtenons ainsi un bêta de 1,73 que nous retiendrons dans nos calculs.

3.4.5. Calcul du taux d'actualisation retenu

En utilisant ces paramètres, nous obtenons pour la Société un taux d'actualisation de **11,6%** (soit $2,94\% + 1,73 \times 5\%$) sur la base duquel nous avons effectué une analyse de sensibilité avec un pas de +/- 0,50 %.

3.5. Valeur de l'action CFCAL

La méthode de l'actualisation des flux de dividendes distribuables fait ressortir une valeur de l'action CFCAL, coupon détaché, comprise entre 51,1 € et 55,0 €.

		Taux d'actualisation		
		11,1%	11,6%	12,1%
Taux de	11,2%	53,2	52,1	51,1
rentabilité	11,6%	54,1	52,9	51,9
des fonds	11,8%	54,6	53,4	52,3
propres	12,0%	55,0	53,8	52,7

Le prix de 60,1 € (coupon détaché) proposé dans le cadre de l'Offre fait donc ressortir une prime comprise entre 9,3 % et 17,6 % par rapport aux résultats de cette méthode.

4. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées

La constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la Société suppose d'identifier des sociétés disposant de caractéristiques suivantes :

- réaliser une activité de crédit bancaire à destination d'une clientèle de particuliers ;
- ne pas disposer d'une base de dépôts pour refinancer les crédits à sa clientèle ;

- ne pas disposer d'un réseau de distribution en propre ;
- disposer d'une taille de bilan comparable à celle de la Société.

Les établissements financiers qui respectent le mieux ces critères sont, à notre avis, les filiales de refinancement des constructeurs automobiles. Cependant, ces filiales ne sont pas cotées séparément de leurs maisons mères, et nous n'avons donc pas la possibilité de calculer leur ratio de valorisation sur les bases de données boursières.

Néanmoins, on peut constater que les analystes financiers évaluent ces sociétés de financement sur la base d'un ratio compris entre 0,7 et 1,0 fois le montant de leurs fonds propres, lorsqu'ils évaluent les constructeurs automobiles sur la base de la méthode de la somme des parties, et que leurs objectifs de cours sont en moyenne supérieurs au cours de bourse des constructeurs.

De ce point de vue, la comparaison avec les filiales de financement des constructeurs automobiles conduit à retenir un ratio de valorisation compris au maximum entre 0,7 et 1,0 fois le montant des fonds propres.

Pour préciser cette approche, nous avons constitué un échantillon de groupes bancaires dont nous avons analysé la valorisation sur la base du multiple de la capitalisation boursière rapportée au montant des fonds propres diminués des actifs incorporels (ou price to tangible book ratio, ci-après « PTBR »).

Nous avons effectué une régression de ce ratio par rapport au taux de rentabilité des fonds propres.

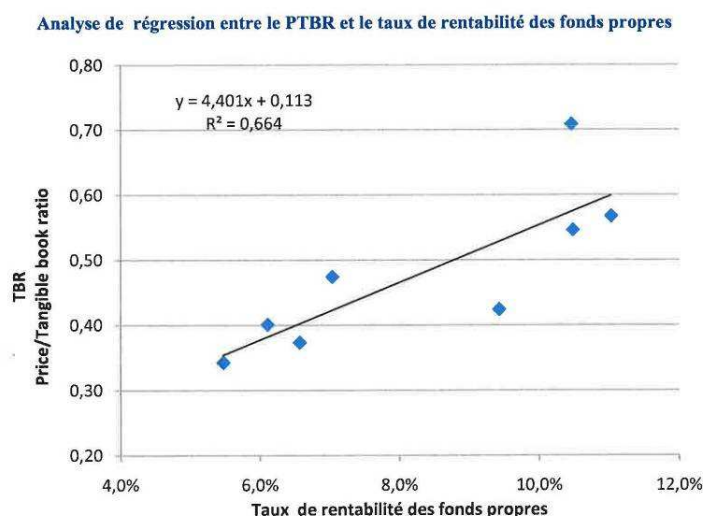
Nous avons retenu les données prévisionnelles de l'année 2012.

Ces choix résultent des éléments suivants :

- Il nous semble incontournable d'analyser selon quels critères les marchés financiers valorisent les activités bancaires, même si les comparables utilisés ont une taille et des activités qui s'éloignent de celles réalisées par la Société.
- Les fonds propres représentent le socle à partir duquel les établissements financiers construisent leur capacité à développer leur activité.
- Les marchés financiers accordent une valeur nulle aux actifs incorporels inscrits au bilan des établissements financiers.
- L'exercice consistant à établir des prévisions de résultats pour les établissements financiers apparaît particulièrement délicat dans l'environnement actuel. Les prévisions au-delà de l'année 2012 nous paraissent par conséquent peu fiables.
- Comme nous le verrons, on constate une forte corrélation entre le PTBR et le taux de rentabilité des fonds propres.

Nous avons construit, dans un premier temps, notre échantillon à partir des principaux groupes bancaires cotés (BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole SA, Natixis). Nous l'avons ensuite étendu à quelques groupes bancaires de la zone euro (Deutsche Bank, Commerzbank, ING, KBC) de manière à disposer d'un nombre suffisant d'observations pour établir notre régression.

Nous obtenons l'équation de régression suivante entre le PTBR et la rentabilité des fonds propres :



En considérant la rentabilité prévisionnelle des fonds propres de la Société pour l'année 2012, nous obtenons un multiple de 0,747 fois les fonds propres prévisionnels de l'année 2012, qui est d'ailleurs cohérent avec celui assigné par les analystes financiers aux filiales de financement des constructeurs automobiles.

L'application de ce ratio aux agrégats prévisionnels de la Société permet d'obtenir une valeur par action de 43,4 €.

Le prix de 60,10 € (coupon détaché) proposé dans le cadre de l'Offre fait donc ressortir une prime de 38,5% par rapport aux résultats de cette méthode.

5. Références aux transactions récentes sur le capital

Cette méthode consiste à valoriser la Société sur la base de transactions significatives récemment réalisées sur son capital.

L'Initiateur a conclu, le 12 avril 2012, différents contrats de cessions d'actions de la Société avec des actionnaires minoritaires, dont M. Jean-Charles Durrenberger, administrateur de la Société.

Ces contrats portent sur un total de 230.871 actions, représentant 6,31% du capital, au prix unitaire de 61,10 € (coupon 2011 de 1,00 € attaché).

On peut également noter que l'Initiateur avait acquis le 17 décembre 2010 la totalité de la participation du Crédit Foncier de France (soit 2.500.108 actions représentant 68,29 % du capital) au prix unitaire de 60,10 € et lancé, en application de la réglementation boursière, une garantie de cours au même prix.

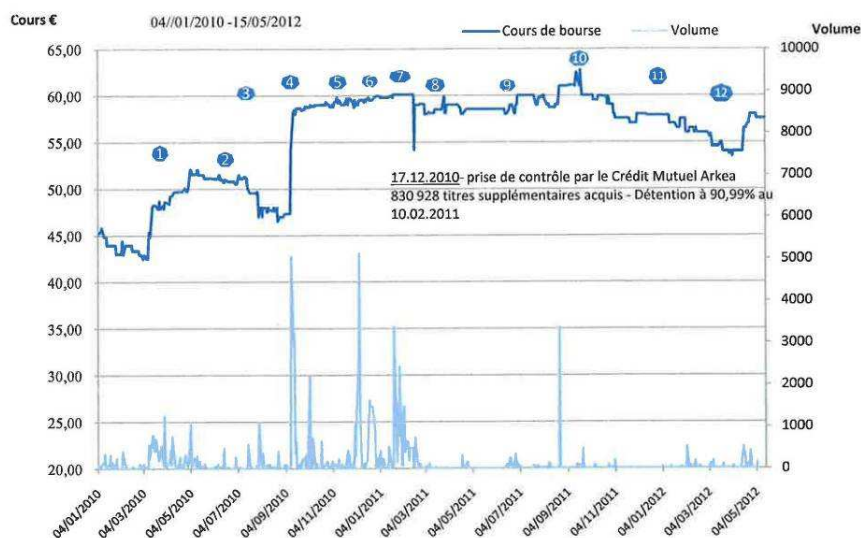
Le prix de 60,10 € (coupon 2011 détaché) proposé dans le cadre de l'Offre est donc équivalent à celui constaté dans les transactions récentes sur le capital de la Société.

6. Référence au cours de bourse

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Euronext de NYSE-Euronext Paris, compartiment B.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de l'action de la Société, ainsi que les volumes échangés et les événements majeurs ayant pu influencer sur le cours de bourse.

Evolution du cours de bourse et des volumes



Principaux événements présentés sur le graphique d'évolution des cours

Renvois	Date	Evènements
1	30.03.2010	Résultats trimestriels, en hausse (+5,35% du PNB, +38,37% du Res net)
2	30.06.2010	Résultats semestriels en hausse (+7,66% du PNB, +8,5% du Res Net)
3	09-sept-10	Annnonce des négociations entre le Crédit Foncier de France et Crédit Mutuelle Arkea
4	30.09.2010	Publication de résultats trimestriels, en forte hausse (+14,15% du PNB et 11,41% du Res Net)
5	05-nov-10	Accord à la cession à Crédit Mutuel Arkea de la participation de 68,29% détenue par le Crédit Foncier de France
6	31.12.2010	Rapport financier annuel 2010, en faible hausse (+3,4% du PNB) et du résultat annuel
7	18.01.2011	Note d'information de la garantie de cours (60,10€ par action, pour une durée de 15 jours)
8	31.03.2011	Publication de résultats trimestriels, stables (+19,1% du PNB, -4,6% du Res Net)
9	30.06.2011	Résultats semestriels en hausse (+9,40% de croissance pour le PNB, et +10,40% pour le res net vs 30.06.2011)
10	30.09.2011	Publication de résultats trimestriels, en baisse (PNB :-3,85%, Res Net: -5,96% vs 30.09.2010)
11	31.12.2011	Rapport financier annuel 2011 en baisse (-2,71% pour le PNB, -5,2% pour le RBE)
12	31.03.2012	Publication des résultats trimestriels, en baisse (-11,58% pour le PNB, Res net stable +1,76%)

Le tableau ci-dessous présente des indications sur le cours de l'action et les volumes échangés sur plusieurs périodes jusqu'au 15 mai 2012.

Analyse des cours et des volumes sur un an

Au 15/05/2012	Spot	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	1 an
Cours moyen pondéré par les volumes (euros)	57,55	57,00	55,68	55,66	56,32	58,03
Prime / décote par rapport au prix de l'offre	4,4%	5,4%	7,9%	8,0%	6,7%	3,6%
Cours le plus haut (euros)		58,00	58,00	58,00	58,00	62,73
Cours le plus bas (euros)		54,00	53,52	53,52	53,52	53,52
Volume moyen quotidien	3	120	73	58	45	45

La référence au cours de bourse, bien qu'incontournable, est donnée à titre indicatif compte tenu de la faiblesse du flottant et des échanges constatés (45 titres en moyenne par jour sur 1 an).

Le prix de l'Offre fait ressortir une prime comprise entre 3,6 % et 8,0 % sur la base du cours spot au 15 mai 2012 et des moyennes pondérées des cours calculées sur une période comprise entre 1 mois et 1 an.

7. Synthèse des travaux

Le tableau ci-dessous représente les fourchettes de valorisation de l'action CFCAL selon les différentes méthodes d'évaluation et les différentes références retenues ainsi que les primes et décotes induites par un prix de l'offre à **60,10 €** (coupon 2011 détaché).

	Fourchette		Prime	
	Min	Max	Min	Max
Références				
Cours de bourse ¹¹ (moyennes et spots)	55,66	58,03	+8,0%	+3,6%
Transaction récentes sur le capital		60,1		0,0 %
Méthode d'évaluation				
Méthode de l'actualisation des dividendes	51,1	55,0	+17,6%	+9,3%
Comparables boursiers		43,4		+38,5%

Le prix de l'offre de 60,10 € extériorise une prime comprise entre 9,3 % et 17,6 % par rapport au résultat de la méthode des flux de dividendes distribuables, une prime de 38,5 % par rapport au résultat de la méthode des comparables boursiers, une prime comprise entre 3,6 % et 8,0 % par rapport aux références au cours de bourse.

Le prix de l'Offre est par ailleurs équivalent à celui des transactions récentes intervenues sur le capital de la Société.

¹¹ Avant détachement du dividende

V. ANALYSTE DES TRAVAUX REALISES PAR LA BANQUE

La comparaison des résultats des travaux d'Oddo Corporate Finance (« la Banque ») et de nos travaux sont présentés dans le tableau ci-dessous :

	la Banque		Sorgem	
	Min	Max	Min	Max
Références				
Cours de bourse ¹² (moyennes et spots)	55,99	58,19	55,66	58,03
Transaction récentes sur le capital		60,10		60,10
Méthode d'évaluation				
Méthode de l'actualisation des dividendes	47,4	56,0	51,1	55,0
Comparables boursiers		45,8		43,4

La Banque a retenu des références de valorisation et mis en œuvre des méthodes d'évaluation identiques aux nôtres.

Nous commentons ci-dessous nos principaux écarts qui portent sur la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers (1.) et la mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des dividendes (2.).

1. Commentaire sur la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers

La Banque a retenu le même multiple que nous (un multiple des fonds propres retraités des éléments incorporels) et la même méthode détermination de ce multiple que nous (par régression avec les taux de rentabilité des capitaux propres).

Cependant, la Banque réalise cette régression en retenant un échantillon composé de quatre banques françaises (BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole SA, Natixis).

Nous avons estimé qu'il était nécessaire d'étendre cet échantillon à un nombre plus important de banques pour rendre cette régression plus significative. C'est pourquoi notre échantillon a été complété par la Deutsche Bank, la Commerzbank, ING, et KBC.

Cette différence dans la construction de l'échantillon aboutit la Banque à obtenir un multiple de 0,8x tandis que nous obtenons un multiple de 0,75x.

2. Commentaires sur la mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie distribuables

Bien que nos résultats soient proches de ceux de la Banque, deux principales différences sont à observer dans la mise en œuvre de cette méthode.

¹² Avant détachement du dividende

D'une part, la Banque a retenu un taux d'actualisation différent du notre (11,4 % à comparer à 11,6 %) ce qui résulte de l'utilisation de paramètres différents en ce qui concerne le taux sans risque, le bêta (du fait de choix différents en matière d'échantillon), et la prime de risque.

D'autre part, nous avons analysé la sensibilité de la valeur terminale à la rentabilité du taux sur fonds propres, ce que la Banque n'a pas fait.

VII. CONCLUSION

Nous avons été désigné en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration du Crédit Foncier et Communal d'Alsace Lorraine-Banque, conformément à l'article 261-1 I 1° et II du règlement général de l'AMF eu titre du risque de conflit d'intérêt au sein du conseil d'administration de la Société ainsi que dans le cadre de la mise en œuvre du retrait obligatoire.

Le prix d'offre s'établit à 60,10 € par action CFCAL, coupon 2011 détaché.

Nous travaux aboutissent aux conclusions suivantes :

Le prix de d'Offre correspond au prix proposé dans le cadre de transactions intervenues récemment sur le capital de la Société.

Le prix de l'Offre fait ressortir une prime comprise entre 9,3 % et 17,6 % par rapport aux résultats de la méthode de l'actualisation des flux de dividendes distribuables et de 38,5 % par rapport à la méthode des comparables boursiers.

Le prix d'Offre fait ressortir une prime comprise entre 3,6 % et 8,0 % par rapport aux moyennes pondérées de cours.

Dans ce contexte, le prix d'Offre qui correspond à une indemnisation de l'actionnaire minoritaire qui n'a pas la possibilité de refuser de participer à l'Offre, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires.

Nous estimons donc que le prix de 60,10 € (coupon 2011 de 1,00 € détaché) est équitable pour les actionnaires de la Société.

Fait à Paris, le 23 mai 2012

A handwritten signature in blue ink, consisting of stylized initials 'MN' followed by a horizontal line.

Pour SORGEM EVALUATION
Maurice Nussenbaum

Annexe 1 : Diligences effectuées par l'expert

1. Programme de travail

Sorgem Evaluation a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de l'Offre
- Analyse des documents de référence de CFCAL
- Entretiens avec la direction de la Société sur les points suivants :
 - présentation de l'Offre, de son contexte et de ses motifs ;
 - description des activités de la Société, de ses marchés et de l'environnement concurrentiel ;
 - présentation du budget 2012 et du contexte de sa réalisation ;
 - présentation du Plan d'Affaires
- Entretien avec les conseils financiers de la Société
- Analyse financière des comptes historiques de la Société
- Mise en œuvre d'une approche multicritère pour l'évaluation de la Société
- Analyse du cours de bourse de la Société : analyse de la liquidité et de l'évolution du cours
- Evaluation de la Société sur la base de la méthode des flux de dividendes distribuables
- Examen de la pertinence d'une évaluation de la Société fondée sur une approche analogique avec la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers et des transactions comparables ; dans ce cadre, identification de sociétés et de transactions comparables, identification du sens et de l'importance des biais résultant des différences existant entre la Société et les sociétés comparables
- Analyse des différentes méthodes d'évaluation mises en œuvre par les Banques pour leur évaluation
- Revue indépendante
- Rédaction du présent rapport d'expertise indépendante

2. Liste des personnes rencontrées

Dans le cadre de la mission qui nous a été confiée, nous avons été amenés à rencontrer les personnes suivantes :

CFCAL :

M. Khalid Chabi (Directeur pôle risque, ALM et contrôle de gestion)
M. Garo Filibosoglu (Directeur commercial et du développement)
Mme Annelise Dréval (Département contrôle de gestion et ALM)
M. Olivier Bonnet (Département front office, refinancement, et trésorerie)

Crédit Mutuel Arkéa :

Mme Françoise Auffret (Responsable département participations et communication financière)
Mme Madani Safsaf (Analyste département participations et communication financière)
Sabrina Pineiro (Chargé d'études département croissance externe)
M. Yves Gourhannic (directeur administratif et financier Financo)

Oddo Corporate Finance :

M. Jean-Michel Moinade : Managing Director
M. Arnaud Saint-Clair : Vice Président
M. Romain Attard : Analyst

3. Informations et documents utilisés

Document	Source
Documents de référence	CFCAL
Note d'opération garantie de cours	AMF
Projet de note d'information sur l'Offre	Banque
Rapport de valorisation de la Banque	Banque
Plan d'affaires 2012 - 2021	CFCAL
Documentation sur les comptes 2011 du comité d'audit	CFCAL
Notes d'analystes	Thomson Research
Informations financières diverses (cours de bourse, bêtas,...)	Bloomberg
Informations financières sur les sociétés citées dans le rapport	Reuters/sites internet

4. Calendrier de l'étude

- Désignation de Sorgem Evaluation par le conseil d'administration : 26 avril 2012
- Réalisation des diligences décrites au paragraphe 1 : 26 avril au 22 mai 2012
- Remise du rapport définitif : 23 mai 2012

5. Réserves

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par la Société ainsi que ses conseils.

Nous avons considéré que ces documents étaient fiables et transmis de bonne foi et ne les avons donc ni validés ni audités.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ou validé les données prévisionnelles utilisées. Nous avons néanmoins cherché à en apprécier le caractère raisonnable au regard des performances historiques de la Société, des explications orales et écrites obtenues auprès du management, et des performances historiques et prévisionnelles observées sur les sociétés comparables.

Les fourchettes de valorisation présentées dans le présent rapport et notre opinion sur le caractère équitable du prix des actions de la Société reposent sur des paramètres financiers (taux sans risque, primes de risque, cours et données prévisionnelles des sociétés comparables) qui sont susceptibles de varier dans le temps, notamment en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques.

Annexe 2 : Rémunération

Le montant des honoraires forfaitaires perçus par Sorgem Evaluation au titre de la présente mission s'élève à 50.000 € hors taxes.

5 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CFCAL-BANQUE

5.1 Composition et date du conseil d'administration ayant rendu l'avis motivé sur l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société s'est réuni le 25 mai 2012 afin notamment d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle représente ainsi que ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

M. Philippe Bondoux, Président du conseil d'administration, M. Yves Gourhannic représentant permanent de Crédit Mutuel Arkéa, M. Dominique Andro représentant permanent de Financo, M. Jean-Pierre Le Tennier, M. Olivier Morales, M. Jean-Charles Durrenberger, Mme Corinne Moreau, M. Robert Allemon, et M. Antoine Coutière ont participé à la réunion du conseil d'administration. M. Benoît Prévosto était absent et représenté par M. Yves Gourhannic.

Les membres présents et représentés du conseil d'administration ont adopté à l'unanimité l'avis motivé reproduit dans l'extrait du procès-verbal de cette réunion ci-dessous.

5.2 Extrait du procès-verbal du conseil d'administration ayant rendu l'avis motivé sur l'Offre

« Dominique Andro rappelle aux membres du Conseil d'administration que le Crédit Mutuel Arkéa a franchi, le 12 avril 2012, le seuil de 95% du capital et des droits de vote du CFCAL-Banque suite à l'acquisition de 230 871 actions hors marché, et détient à ce jour 3 561 907 actions représentant autant de droit de vote, soit 97,30% du capital et des droits de vote du CFCAL-Banque (ou la « Société »).

Domnique Andro rappelle aux membres du Conseil d'administration que le Crédit Mutuel Arkéa entend déposer auprès de l'Autorité des marchés financiers un projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire (l'« OPR-RO »), aux termes de laquelle le Crédit Mutuel Arkéa offre de manière irrévocable aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions de la Société à l'offre publique de retrait et de recevoir en contrepartie 60,10 euros dividende 2011 détaché (l'« Offre »). A l'issue de l'Offre, l'ensemble des actions non apportées à l'Offre seront transférées au Crédit Mutuel Arkéa moyennant une indemnité de 60,10 euros dividende 2011 détaché (le « Retrait Obligatoire »).

A ce titre, Dominique Andro rappelle aux membres du Conseil d'administration qu'ils ont nommé lors du Conseil d'administration du 26 avril 2012 le cabinet Sorgem Evaluation, 11 rue Leroux - 75016 Paris, représenté par Monsieur Maurice Nussenbaum, en tant qu'expert indépendant au sens des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et notamment de l'article 261-1 II relatif au retrait obligatoire.

Un exemplaire du rapport de l'expert indépendant a été remis le 23 mai 2012 aux administrateurs. Le rapport conclut au caractère équitable des conditions financières de l'OPR-RO et précise notamment que le prix de l'Offre :

- correspond au prix proposé dans le cadre de transactions intervenues récemment sur le capital de la Société ;*
- fait ressortir une prime comprise entre 9,3 % et 17,6 % par rapport aux résultats de la méthode de l'actualisation des flux de dividendes distribuables et de 38,5 % par rapport à la méthode des comparables boursiers ;*
- fait ressortir une prime comprise entre 3,6 % et 8,0 % par rapport aux moyennes pondérées en cours.*

Le Conseil d'administration prend acte de l'opinion de l'Expert Indépendant quant au caractère équitable, du prix de l'Offre.

Le Président rappelle aux membres du Conseil d'administration qu'il leur appartient, en application de l'article 231-19-4° du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, de rendre un avis motivé sur l'intérêt de cette OPR-RO et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

A ce titre, les membres du Conseil d'administration ont pu prendre connaissance, en sus du rapport de l'expert indépendant, des éléments suivants :

- le projet de note d'information conjointe établi par le Crédit Mutuel Arkéa et la Société qui sera déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers et, en particulier, des caractéristiques de l'OPR-RO, des intentions du Crédit Mutuel Arkéa, ainsi que des éléments d'appréciation du prix de l'OPR-RO par Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre pour le compte du Crédit Mutuel Arkéa,*
- le projet de document intitulé « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières du CFCAL, et*
- le projet de document intitulé « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières du Crédit Mutuel Arkéa.*

Le Conseil d'administration relève que :

- Crédit Mutuel Arkéa propose aux actionnaires de la Société d'acquérir la totalité des actions de la Société qu'il ne détient pas, à un prix de 60,10 euros dividende 2011 détaché, ce qui apporte aux actionnaires une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation ;*
- l'expert indépendant conclut dans son rapport au caractère équitable des conditions financières de l'OPR-RO ;*
- Crédit Mutuel Arkéa entend poursuivre l'activité de la Société, tel que cela est détaillé à la section 1.2.2 du projet de note d'information conjointe, ce qui est dans l'intérêt de la Société et de ses salariés ;*
- en termes d'emploi, conformément à la stratégie de poursuite de l'activité de la Société, l'OPR-RO ne devrait pas avoir d'impact sur la politique de la Société en matière d'emploi.*

Après en avoir délibéré, à l'unanimité des membres présents et représentés, le Conseil d'administration :

- (i) estime que le projet d'OPR-RO du Crédit Mutuel Arkéa est dans l'intérêt des actionnaires de la Société, pour les raisons ci-avant mentionnées,*
- (ii) émet un avis favorable sur le projet d'OPR-RO qu'il estime dans l'intérêt de la Société et ses salariés, pour les raisons ci-avant mentionnées, et*
- (iii) recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre s'ils souhaitent bénéficier d'une liquidité immédiate de leurs actions.*

Par ailleurs, le Conseil d'administration relève que la Société détient, à ce jour, dans le cadre de son contrat de liquidité, 979 de ses propres actions qui n'ont plus d'utilité compte tenu du projet d'OPR-RO. Ainsi, le Conseil d'administration décide, à l'unanimité des membres présents et représentés, de mettre un terme au contrat de liquidité à compter du dépôt du projet d'OPR-RO, et d'apporter les actions auto-détenues à l'OPR-RO »

5.3 Intentions des membres du conseil d'administration

Lors de la réunion susvisée du conseil d'administration de CFCAL-Banque du 25 mai 2012, les membres du conseil d'administration ont indiqué leurs intentions d'apporter ou non leurs titres à l'Offre.

M. Philippe Bondoux, Président du conseil d'administration, M. Jean-Pierre Le Tennier, M. Olivier Morales, M. Benoît Prevosto, sont chacun bénéficiaire d'un prêt de 75 actions de la part de Crédit Mutuel Arkéa, nécessaires à l'exercice de leur mandat d'administrateur, et ne détiennent aucune autre action CFCAL-Banque.

Financo, M. Jean-Charles Durrenberger, Mme Corinne Moreau, M. Robert Allemon, et M. Antoine Coutière sont chacun détenteur de 75 actions nécessaires à l'exercice de leur mandat d'administrateur et ont

déclaré avoir l'intention d'apporter leurs titres à l'Offre, Crédit Mutuel Arkéa effectuant par ailleurs un prêt de 75 actions à leur égard afin de respecter les dispositions statutaires.

6 AUTRES ELEMENTS EN REPONSE DE CFCAL-BANQUE

6.1 Structure du capital de la Société

Le capital social de la Société s'élève à 5 582 797 euros et est divisé en 3 660 850 actions entièrement libérées, de même catégorie. Le nombre d'actions détenues par la Société est de 979 actions au 25 mai 2012 dans le cadre du contrat de liquidité en cours.

6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses conventionnelles portées à la connaissance de la Société

Il n'existe pas de restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et la Société n'a pas connaissance de clauses conventionnelles convenues à ces fins.

6.3 Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce

Au jour du dépôt de l'Offre, l'actionnariat de la Société est le suivant :

	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Nombre de droits de vote réels	Pourcentage des droits de vote théoriques ¹
Crédit Mutuel Arkéa	3 561 907	97,30%	3 561 907	97,30%
Auto-détention ²	979	0,03%	0	-
Flottant	97 964	2,67%	97 964	2,67%
Total	3 660 850	100,00%	3 659 871	

¹ Le pourcentage de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés les droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote conformément au mode de calcul préconisé par l'article 233-11 du règlement général de l'AMF.

² Au 25 mai 2012

6.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Il n'existe pas de titres comportant des droits de contrôle spéciaux et par voie de conséquence de détenteurs de tels titres.

6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

Un conseil de surveillance a été institué en application des dispositions de l'article L. 214-40 du code monétaire et financier au sein du FCPE de CFCAL-Banque.

6.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a pas connaissance d'accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

6.7.1. En application des dispositions de l'article 9 des statuts de la Société, la Société est administrée par un Conseil d'Administration composé de cinq à douze membres, personnes physiques ou morales, nommés, renouvelés ou révoqués dans les conditions prévues par les textes législatifs ou réglementaires en vigueur et les présents statuts.

Les administrateurs sont nommés par l'Assemblée Générale des actionnaires et doivent disposer de la nationalité de l'un des pays de l'Union Européenne.

Les administrateurs peuvent être à tout moment révoqués par l'Assemblée Générale.

Si le nombre des administrateurs âgés de plus de 70 ans devient supérieur au tiers des administrateurs en fonction, le mandat du ou des administrateurs les plus âgés, prend fin le jour de l'Assemblée Générale Ordinaire suivant la date à laquelle la proportion du tiers indiqué ci-dessus est dépassée.

Lorsque le Conseil comprend des personnes morales, l'âge de leur représentant permanent est pris en compte pour l'application des dispositions précédentes.

En cas de concours entre plusieurs administrateurs ayant chacun dépassé l'âge de 70 ans, celui qui aura exercé les fonctions de Président du Conseil d'Administration sera maintenu de préférence aux autres.

La durée des fonctions des administrateurs est de six ans renouvelable. Les années de mandat se comptent d'une Assemblée Générale Ordinaire annuelle à l'autre.

En cas de vacance d'un ou de plusieurs sièges d'administrateurs, le Conseil d'Administration peut entre deux Assemblées Générales procéder à des nominations à titre provisoire. Ces nominations sont soumises à la ratification de la plus prochaine Assemblée Générale.

L'administrateur ainsi nommé peut exercer aussitôt ses fonctions. Si la nomination n'était pas ratifiée par l'Assemblée Générale, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le Conseil ou par cet administrateur n'en seraient pas moins valables.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre dont le mandat n'était pas expiré, demeure en fonction le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

6.7.2. En application des dispositions de l'article 19 des statuts de la Société, l'Assemblée Générale Extraordinaire est convoquée par le Conseil d'Administration ou les Commissaires aux Comptes toutes les fois que les circonstances l'exigent et se réunit dans les conditions de quorum définies par la loi. Elle délibère sur toutes les propositions du Conseil d'Administration tendant à modifier le capital ou les statuts de la Société.

Les délibérations sont prises à la majorité requise par la loi.

6.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier pour l'émission ou le rachat d'actions

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le conseil d'administration ne dispose, à la date du présent document, d'aucune autorisation pour émettre des actions de la Société.

En application des dispositions de la cinquième résolution adoptée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 25 mai 2012, le Conseil d'Administration a été autorisé à procéder au programme de rachat d'actions de la Société selon les modalités et les objectifs suivants pour une durée expirant avec l'Assemblée Générale Ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012 :

- objectifs du programme : assurer la liquidité et l'animation du marché de l'action dans le cadre d'un contrat de liquidité, réalisé par l'intermédiaire d'un Prestataire de Service d'Investissement, conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Entreprises d'Investissement reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers
- modalités de rachat :
 - le prix maximum d'achat ne devra pas excéder 70 euros par action,
 - le prix minimum de vente ne devra pas être inférieur à 40 euros par action, dans le cadre du contrat de liquidité
 - le nombre maximum d'actions susceptible d'être acquis dans les conditions ci-dessus est limité à 5 % du capital, soit 183 042 actions à la date de l'assemblée, pour un montant maximum de 12 812 940 euros.

6.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, portait gravement atteinte à ses intérêts

A la connaissance de la Société, l'Offre n'entraîne pas de modifications d'accords conclus par la Société.

6.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

7 MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon des modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

8 MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon des modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

9 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE

9.1 Pour la présentation de l'Initiateur

« À notre connaissance, les données du présent projet de note d'information conjointe sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Crédit Mutuel Arkéa
Représenté par Ronan Le Moal
Directeur Général

9.2 Pour la présentation de la Société

« À notre connaissance, les données du présent projet de note d'information conjointe sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Crédit Foncier et Communal d'Alsace et de Lorraine - Banque
Représenté par Jean-Étienne Durrenberger
Directeur Général

9.3 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Oddo Corporate Finance