

PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE A
**L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT
OBLIGATOIRE**

PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA



**Banque des
Antilles Françaises**

INITIEE PAR



BPCE
INTERNATIONAL & OUTRE-MER

PRESENTEE PAR



**Note d'information conjointe aux sociétés Banque des Antilles Françaises et BPCE
International et Outre-Mer**

Prix de l'Offre :	2,62 € par action de la Banque des Antilles Françaises
Durée de l'Offre :	10 jours de négociation

Avis important

Sous réserve de la décision de conformité de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), 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 de la Banque des Antilles Françaises qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées le jour de négociation suivant le jour de clôture de l'offre publique de retrait à la société BPCE International et Outre-Mer moyennant une indemnisation d'un montant de 2,62 euros par action de la Banque des Antilles Françaises, net de tous frais.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 28 juin 2012 conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Banque des Antilles Françaises (www.bdaf.fr) et peut être obtenu sans frais auprès de :

BPCE International et Outre-Mer
88 avenue de France
75013 Paris

Banque Palatine
42, rue d'Anjou
75008 Paris

Banque des Antilles Françaises
Parc d'activité de la Jaille
Bâtiment 5/6
97122 Baie Mahault

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Banque des Antilles Françaises et de BPCE International et Outre-Mer seront déposées et mises à la disposition du public, selon les mêmes modalités, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

SOMMAIRE

1	Présentation de l'offre	4
1.1	Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur	4
1.2	Motifs et contexte de l'Offre.....	4
1.2.1	Contexte de l'Offre	4
1.2.2	Motifs de l'Offre.....	5
1.2.3	Répartition du capital de la Société	6
1.2.4	Transactions et opérations sur le capital	6
1.3	Intentions de l'Initiateur au cours des 12 mois à venir	6
1.4	Teneur et caractéristiques de l'Offre	6
1.4.1	Termes de l'Offre	6
1.4.2	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	7
1.4.3	Calendrier indicatif de l'Offre	7
1.5	Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'OFFRE ou sur son issue ...	7
1.5.1	Accords auxquels l'Initiateur est partie	7
1.5.2	Accords dont l'Initiateur a connaissance	7
1.6	Modalités de l'Offre et de mise à disposition des informations relatives à l'Offre	8
1.6.1	L'Offre Publique de Retrait	8
1.6.2	Le Retrait Obligatoire	9
1.7	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	9
1.8	Régime fiscal de l'Offre Publique de Retrait et du retrait obligatoire	9
1.9	Mode de financement et frais	12
2	Eléments d'appréciation du prix de l'Offre	13
2.1	Méthodes écartées	13
2.1.1	Approche par l'Actif Net Comptable (ANC)	13
2.1.2	Actualisation des flux de dividendes.....	13
2.1.3	Approche par la somme des parties.....	13
2.1.4	Approche par les cours de bourse.....	13
2.1.5	Approche par les multiples de transactions comparables	13
2.2	Méthodes retenues.....	14
2.2.1	Approche par l'Actif Net Réévalué (ANR).....	14
2.2.2	Opérations récentes sur le capital	15
2.2.3	Valorisation par la méthode des comparables boursiers	15
2.3	Synthèse des méthodes retenues.....	16
3	Avis motivé du conseil d'administration de la Banque des Antilles Françaises	17
4	Rapport de l'expert indépendant.....	18
5	Personnes assumant la responsabilité de la noté d'information	38
5.1	Pour la présentation de l'Offre.....	38

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF

5.2	Pour l'Initiateur	38
5.3	Pour la Société	38

1 PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, BPCE International et Outre-Mer, société anonyme au capital de 706 687 510,36 euros, dont le siège social est 88 avenue de France, 75013 Paris, immatriculée sous le numéro unique d'identification 420 698 979 RCS Paris (ci-après "**BPCE IOM**" ou l'"**Initiateur**"), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à proposer aux autres actionnaires de la Banque des Antilles Françaises, société anonyme au capital de 83 749 798,45 euros, dont le siège social est Parc d'Activité de la Jaille bât 5/6, 97 122 Baie-Mahault, immatriculée sous le numéro unique d'identification 672 041 399 RCS Pointe-à-Pitre (ci-après la "**Banque des Antilles Françaises**" ou la "**Société**") d'acquérir la totalité de leurs actions de la Banque des Antilles Françaises au prix de 2,62 euros par action dans le cadre d'une offre publique de retrait (ci-après l'"**Offre Publique de Retrait**"), qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (ci-après le "**Retrait Obligatoire**").

L'Offre Publique de Retrait vise la totalité des 96 995 actions émises par la Banque des Antilles Françaises dont l'Initiateur n'est pas propriétaire à ce jour (3 actions ont été prêtées par l'Initiateur à des administrateurs pour leur permettre de se conformer à leurs obligations statutaires et sont assimilées à des actions détenues par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions de la Société qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre Publique de Retrait (l'Offre Publique de Retrait et le Retrait Obligatoire sont définis ensemble comme l'« **Offre** »).

L'Offre étant déposée d'un commun accord entre la Société et l'Initiateur, le présent projet de note d'information est établi conjointement.

Banque Palatine, en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre a, en application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 28 juin 2012 et garanti, 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.

1.2 MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE

1.2.1 Contexte de l'Offre

La Banque des Antilles Françaises est une banque généraliste de proximité à destination des particuliers, des entreprises, et des professionnels, de l'immobilier notamment. Elle intervient aussi sur le secteur public territorial. Dûment habilitée à ce titre, elle offre à ses clients toute la gamme des produits et services de banque commerciale : gestion de dépôts et de trésorerie, moyens de paiement, crédit et financements, gestion de patrimoine, etc.

Elle compte 22 agences et 3 centres d'affaires en Martinique, en Guadeloupe, en Guyane, à Saint Martin et à Saint Barthélemy.

Issue de la fusion entre la Banque de la Guadeloupe et la Banque de la Martinique, la Banque des Antilles Françaises a été créée en 1967.

En 1974, à la suite de graves difficultés, une intervention conjointe de la Banque de Paris et des Pays Bas et du Crédit Lyonnais est organisée à l'instigation des autorités monétaires afin de recapitaliser la banque. La gestion de la Banque des Antilles Françaises est désormais assurée conjointement par ces deux établissements.

En 1980, le Crédit Lyonnais devient actionnaire principal de la Banque des Antilles Françaises avec 86,04 % du capital. Sa participation est portée à 95,8% en 1995.

En 1998, le Crédit Lyonnais cède à la Caisse d'Epargne et de Prévoyance Provence-Alpes-Corse 92,835 % du capital de la Banque des Antilles Françaises.

En 1999, la Caisse d'Epargne et de Prévoyance Provence-Alpes-Corse procède à un renforcement des fonds propres de sa filiale et une offre d'achat des actions de la Banque des Antilles Françaises est proposée aux actionnaires au prix de 15,94 francs par action (soit 2,43 €). La Caisse d'Epargne et

de Prévoyance Provence-Alpes-Corse détient alors plus de 95% du capital de la Banque des Antilles Françaises. Cette participation est transférée à la SPPACR (holding créée par la Caisse d'Epargne et de Prévoyance Provence-Alpes-Corse afin de gérer les banques qu'elle détient).

Par cession de titres en date du 10 décembre 2002, la SPPACR redénommée entre temps Financière OCÉOR, devient filiale directe de la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne, et ce afin de constituer un Pôle regroupant l'ensemble des participations du Groupe Caisse d'Epargne dans des établissements de crédit situés dans des départements ou territoires d'Outre-mer.

En 2010, la Financière OCEOR change de dénomination sociale et devient BPCE International et Outre-Mer (BCPE IOM).

Le capital de BPCE IOM est intégralement détenu par BPCE.

La Banque des Antilles Françaises et BPCE IOM sont des établissements de crédit affiliés à BPCE, organe central des Caisses d'Epargne et des Banques Populaires.

Pour une présentation du Groupe BPCE, il est renvoyé au document de référence 2011 du Groupe BPCE déposé auprès de l'AMF le 30 mars 2012 sous le numéro D.12-0246 et à son actualisation. Ces documents sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui du Groupe BPCE (www.bpce.fr).

Les actions de la Banque des Antilles Françaises ont pu faire l'objet de négociations sur le marché hors cote jusqu'à la disparition de celui-ci en 1998.

La Banque des Antilles Françaises apparaît sur la liste des sociétés figurant le 1^{er} juillet 1998 au relevé quotidien du Hors Cote dont les titres ont été radiés d'un marché réglementé (Communiqué 198 C0583 du Conseil des Marchés Financiers en date du 1^{er} juillet 1998) et qui, à ce titre, sont susceptibles de faire l'objet des procédures prévues au 3^o de l'article 33 de la loi n°96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières (Art L 433-4 du code monétaire et financier).

L'Initiateur a ainsi décidé de mettre en œuvre l'Offre sur les actions de la Banque des Antilles Françaises non encore détenues par lui.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre et du Retrait Obligatoire préparés par Banque Palatine, établissement présentateur de l'Offre, font apparaître une prime comprise entre 0 % et 123,9 % soit entre 0 et 1,45 euros par action selon les méthodes employées (voir section 2 "*Eléments d'appréciation du prix de l'Offre*" pour une présentation de chacune des méthodes).

En application de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Banque des Antilles Françaises a procédé à la désignation du Cabinet Associés en Finance sis 223, Rue Saint-Honoré à Paris (1^{er}), en qualité d'expert indépendant.

Le rapport de l'expert indépendant, qui conclut au caractère équitable du prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire, est reproduit à la section 4 ci-après.

1.2.2 Motifs de l'Offre

La mise en œuvre de l'Offre permettra à la Société de simplifier son fonctionnement institutionnel et de limiter les coûts liés à la gestion de son actionnariat.

Les actionnaires de la Banque des Antilles Françaises ne bénéficient à ce jour d'aucune liquidité sur leurs actions. Cette Offre leur permettra de recevoir en contrepartie de celles-ci un prix dont le caractère équitable est établi par un expert indépendant.

1.2.3 Répartition du capital de la Société

Le capital et les droits de vote de la Banque des Antilles Françaises sont ainsi répartis :

	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
BPCE IOM *	31 984 030	99,70%
Monsieur Robert Arnoux (administrateur)	1 136	0,00%
Caisse d'Epargne et de Prévoyance Provence Alpes Corse	1 000	0,00%
Public	94 859	0,30%
Total	32 081 025	100,00%

* dont 3 actions prêtées par BPCE International et Outre-Mer à des administrateurs de la Banque des Antilles Françaises.

Le capital de la Banque des Antilles Françaises est détenu par près d'un millier d'actionnaires.

1.2.4 Transactions et opérations sur le capital

Au cours des 12 derniers mois, aucune transaction ni opération sur le capital de la Banque des Antilles Françaises n'a eu lieu.

1.3 INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES 12 MOIS A VENIR

L'Initiateur n'entend pas, à ce jour, modifier la stratégie et/ou la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze prochains mois.

L'Offre s'inscrit dans une logique de continuité de l'activité de la Société et n'aura pas d'incidence en matière d'emploi.

L'Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur la composition des organes sociaux et de direction de la Société.

La politique de distribution des dividendes de la Société à l'issue de l'Offre dépendra principalement des résultats dégagés par la Société, de sa situation financière et de sa politique d'investissement. Le report à nouveau est débiteur au 31 décembre 2011 et s'élève à -53 303 000 euros. Les résultats futurs positifs de la Banque des Antilles Françaises seront donc, dans un premier temps, affectés à l'extinction du report à nouveau débiteur.

Il n'est à ce jour pas envisagé que la Société soit partie à une opération de fusion au cours des 12 prochains mois.

1.4 TENEUR ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.4.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Banque Palatine, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 28 juin 2012, le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique de retrait qui sera immédiatement suivie du retrait obligatoire portant sur la totalité des actions de la Banque des Antilles Françaises non encore détenues par l'Initiateur.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des autres actionnaires de la Banque des Antilles Françaises à acquérir au prix de 2,62 euros par action toutes les actions qui seront présentées à la vente dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait pendant une période de 10 jours de négociation.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Banque Palatine, 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.

1.4.2 Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 31 984 030 actions de la Banque des Antilles Françaises (3 actions ont été prêtées par l'Initiateur à des administrateurs pour leur permettre de se conformer aux obligations statutaires et sont assimilées à des actions détenues par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre), représentant 99,7% du capital et des droits de vote de la Société (sur la base d'un nombre total de 32 081 025 actions et droits de vote).

L'Offre porte sur la totalité des 96 995 actions émises par la Banque des Antilles Françaises dont l'Initiateur n'est pas propriétaire à ce jour.

A la date du présent projet de note d'information conjointe, il n'existe aucun autre droit ou titre financier pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital de la Banque des Antilles Françaises.

1.4.3 Calendrier indicatif de l'Offre

28 juin 2012	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF Diffusion du communiqué de presse conjoint par la Société et l'Initiateur Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Banque des Antilles Françaises du projet de note d'information conjointe
17 juillet 2012	Déclaration de conformité par l'AMF emportant visa sur la note d'information conjointe
18 juillet 2012	Mise à disposition de la note d'information conjointe visée par l'AMF et des documents comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Banque des Antilles Françaises, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF Diffusion du communiqué informant de la mise à disposition de ces informations
19 juillet 2012	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
1 ^{er} août 2012	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
2 août 2012	Publication des résultats de l'Offre Publique de Retrait, mise en œuvre du Retrait Obligatoire

1.5 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE

1.5.1 Accords auxquels l'Initiateur est partie

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

1.5.2 Accords dont l'Initiateur a connaissance

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

1.6 MODALITES DE L'OFFRE ET DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'OFFRE

1.6.1 L'Offre Publique de Retrait

Le projet d'Offre a été déposé le 28 juin 2012 et le projet de note d'information conjointe mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Banque des Antilles Françaises (www.bdaf.fr). Un avis de dépôt sera mis en ligne par l'AMF sur son site internet.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 III et 231-17 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse conjoint relatif aux termes de l'Offre a été diffusé le 28 juin 2012 par l'Initiateur et la Banque des Antilles Françaises et mis en ligne sur le site Internet de la Banque des Antilles Françaises (www.bdaf.fr). En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information conjointe est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de BPCE IOM, de Banque des Antilles Françaises et auprès de Banque Palatine, et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Banque des Antilles Françaises (www.bdaf.fr).

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative au présent projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF et de la Banque des Antilles Françaises et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de BPCE IOM et de la Banque des Antilles Françaises et auprès de Banque Palatine. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé conjointement par BPCE IOM et la Banque des Antilles Françaises.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier.

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation. Les actions de la Banque des Antilles Françaises 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. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter tous les titres qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de la Banque des Antilles Françaises dont les actions sont inscrites sous la forme nominative pure et souhaitant apporter leurs actions dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait devront adresser un ordre d'apport à l'intermédiaire mandaté par la Banque des Antilles Françaises afin d'assurer la tenue du registre de ses actionnaires au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait :

CACEIS Corporate Trust - Service relations investisseurs - 14 rue Rouget de l'Isle 92862 Issy les Moulineaux Cedex 9 – Adresse électronique : ct-contact@caceis.com - Télécopie : 01 49 08 05 80

Les autres actionnaires de la Banque des Antilles Françaises qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre un ordre d'apport à l'Offre à leur intermédiaire financier teneur de compte à charge pour celui-ci de transmettre l'ordre d'apport à Banque Palatine – Télécopie : 01 43 94 74 00.

Les titres pour lesquels les ordres d'apport à l'offre n'auront pas été reçus, par CACEIS Corporate Trust pour ce qui concerne les actions inscrites en nominatif pur ou Banque Palatine pour ce qui concerne les actions inscrites en nominatif administré, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre à 17 heures seront traités dans le cadre du Retrait Obligatoire.

Les frais de négociation éventuels seront à la charge des actionnaires vendeurs.

1.6.2 Le Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a demandé à l'AMF l'autorisation de procéder au Retrait Obligatoire des actions de la Banque des Antilles Françaises dès la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-3 du règlement général de l'AMF.

Le jour de bourse suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait, les actions de la Banque des Antilles Françaises qui n'auraient pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant identique au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 2,62 euros net de tous frais. Le même jour, le montant de l'indemnisation sera versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet dans les livres de Banque Palatine, centralisateur des opérations d'indemnisation.

Conformément aux dispositions de l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont inconnus seront conservés par Banque Palatine pour une durée de 10 ans à compter de la date du Retrait Obligatoire. A l'expiration de ce délai, les fonds non encore affectés seront transférés à la Caisse des Dépôts et Consignations. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

1.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre Publique de Retrait est faite exclusivement en France et n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

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

Les titulaires d'actions de la Banque des Antilles Françaises en dehors de la France ne peuvent participer à l'Offre Publique de Retrait que si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du présent document, l'Offre Publique de Retrait, ainsi que l'acceptation de l'Offre Publique de Retrait peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre Publique de Retrait 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 Publique de Retrait ferait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

1.8 REGIME FISCAL DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après. L'attention des titulaires d'actions est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur, donné à titre d'information générale, et ne constitue pas une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire. Les actionnaires sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel. Les actionnaires n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer en outre à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

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 les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

Il est par ailleurs rappelé que le régime fiscal des plus-values réalisées à l'occasion du Retrait Obligatoire est identique à celui des plus-values qui sont réalisées consécutivement à l'Offre Publique de Retrait.

1.8.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux 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 ce type d'opérations

(i) Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des Impôts (« CGI »), les plus-values (égales à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal des actions de la Banque des Antilles Françaises) de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables à un taux actuellement fixé à 19%, dès le premier euro.

Les plus-values de cession d'actions sont également soumises aux prélèvements sociaux énumérés ci-dessous, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, au taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée ("CSG") ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS") ;
- 5,4% au titre du prélèvement social ;
- 0,3% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social ; et
- 1,1% au titre de la contribution au financement du revenu de solidarité active.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 34,5%.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre. La plus-value d'échange qui faisait l'objet d'un report ou d'un sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites à la présente section. De même, l'éventuelle plus-value réalisée sur les titres échangés avant le 1^{er} janvier 2000 et bénéficiant d'un report d'imposition dans les conditions visées aux articles 92 B II et 160 I ter du CGI alors en vigueur sera imposée dans les conditions décrites ci-dessus.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values ne sont imputables que sur les plus-values de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes, à condition que les moins-values résultent d'opérations imposables.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, l'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise en principe sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1^{er} du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles du quotient définies à l'article 163-0 A du même code et qui comprend, notamment, les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250 000 euros et inférieure à ou égale à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros et inférieure ou égale à 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

(ii) Actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA)

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements

effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) 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 reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

1.8.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés

(i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille (égales à la différence entre, d'une part, le prix offert dans le cadre de l'Offre et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions de la Banque des Antilles Françaises apportées à l'Offre) sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38 120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, une contribution exceptionnelle codifiée à l'article 235 ter ZAA du CGI est applicable aux redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros et est égal à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés dû, déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôts et créances fiscales de toute nature.

(ii) Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, à 10% du montant net des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par l'article 219-I a quinquies du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imputables.

(iii) Régime spécifique prévu par l'article 219-I a septies du CGI

Par dérogation aux règles décrites ci-dessus, l'attention des actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés est attirée sur le fait qu'en application des dispositions de l'article 219-I a septies du CGI la moins-value qui résulte de la cession, au cours d'un exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2012, de titres de participation détenus depuis moins de deux ans est placée en report de déduction lorsqu'il existe des liens de dépendance au sens de l'article 39, 12 du CGI entre l'entreprise cédante et la cessionnaire.

Le report de déduction prend fin si, avant l'expiration d'un délai de deux ans, les titres sont cédés à une entreprise non liée à la cédante. Il en est de même en cas de rupture des liens de dépendance entre la cédante et la cessionnaire, d'absorption de la société dont les titres ont été cédés (sauf si l'absorbante est liée à la cédante ou le devient à cette occasion), ou si la cédante cesse d'être soumise à l'impôt sur les sociétés ou est absorbée par une entreprise qui, à l'issue de l'opération (quel que soit son régime fiscal), n'est pas liée à la cessionnaire. La moins-value de cession qui avait été placée en report relève alors du régime de droit commun. A défaut de survenance d'un de ces événements dans le délai de deux ans, la moins-value placée en report est imputable au titre de l'exercice au cours duquel ce délai expire, et relève du régime des plus-values à long terme décrit ci-dessus.

1.8.3 Autres Actionnaires

Les titulaires d'actions Banque des Antilles Françaises soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, ainsi que les non-résidents, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

1.8.4 Droits d'enregistrement

Jusqu'au 1^{er} août 2012, les cessions d'actions non négociées sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation sont soumises à un droit d'enregistrement de 3% du montant de chaque cession pour la fraction d'assiette inférieure à 200 000 €, 0,5 % pour la fraction comprise entre 200 000 € et 500 000 000 € et 0,25 % pour la fraction excédant 500 000 000 € (article 726-1 du CGI).

A compter du 1^{er} août 2012, les cessions d'actions non négociées sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation seront soumises à un droit d'enregistrement de 0,1% assis sur le montant de la cession.

Le paiement des droits d'enregistrement relatifs à la cession des actions de la Banque des Antilles Françaises dans le cadre de l'Offre sera pris en charge par BPCE IOM.

1.9 MODE DE FINANCEMENT ET FRAIS

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 240 000 euros (hors taxes).

Le prix d'acquisition (hors frais liés à l'Offre) de la totalité des 96 995 actions de la Banque des Antilles Françaises que ne détient pas BPCE IOM, au prix de 2,62 euros par action, s'élèverait au total à 254 127 euros.

Le coût total maximum de l'Offre est ainsi estimé à environ 494 127 et sera financé par l'Initiateur uniquement sur ressources propres.

Le financement de l'Offre n'aura pas d'incidence sur les actifs, l'activité ou les résultats de l'Initiateur.

2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ont été préparés par Banque Palatine en tant que présentateur de l'Offre et en plein accord avec l'initiateur BPCE IOM, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes de valorisation et les hypothèses retenues. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de la Banque des Antilles Françaises, de sa taille et de son secteur d'activité.

Le prix proposé dans le cadre de l'Offre est de 2,62 € par action de la BDAF.

L'analyse multicritères est réalisée sur la base des comptes consolidés au 31 décembre 2011, d'un budget 2012 et de prévisions budgétaires 2013-2015, établis par le management de BDAF.

A la date du dépôt du projet de note d'information, le capital de la BDAF est composé de 32 081 025 actions. La BDAF ne détient pas d'actions en propre et n'a émis aucun instrument dilutif.

2.1 METHODES ECARTEES

2.1.1 Approche par l'Actif Net Comptable (ANC)

La méthode de l'actif net comptable permet d'apprécier la valeur des actions d'une société en soustrayant de la somme des actifs tels que valorisés au bilan de la société, l'ensemble des dettes contractées.

Cette méthode est basée sur une logique de coûts historiques et ne permet de prendre en compte ni la rentabilité future de la BDAF, ni ses perspectives de croissance.

Cette méthode est donc écartée.

A titre indicatif, l'ANC de chaque action BDAF calculé sur la base des comptes clôturés le 31 décembre 2011 s'élève à 1,33 € par action.

2.1.2 Actualisation des flux de dividendes

Cette méthode consiste à évaluer les capitaux propres à travers l'actualisation des flux de dividendes disponibles pour ses actionnaires, compte tenu de l'évolution des besoins de capitaux propres et notamment du respect des ratios prudentiels imposés par les autorités régulatrices.

Le report à nouveau est débiteur au 31 décembre 2011 et s'élève à -53 303 K€. Les résultats futurs positifs de la BDAF seront donc dans un premier temps affectés à l'extinction du report à nouveau débiteur, ainsi qu'au remboursement des dettes subordonnées souscrites auprès du Groupe BPCE qui s'élèvent à 26 504 K€ au 31 décembre 2011. La BDAF ne prévoit donc pas de distribuer de dividendes au cours des prochains exercices.

Cette méthode a donc été écartée.

2.1.3 Approche par la somme des parties

Cette méthode consiste à évaluer séparément les différentes activités de la banque, en évaluant chaque activité avec la méthode adaptée. La BDAF est une banque de détail qui exerce exclusivement son activité à travers son réseau d'agences dédiées aux particuliers et aux entreprises. Elle n'a donc pas d'autre activité (banque de financement et d'investissement, de gestion d'actifs...). La méthode de la somme des parties n'est donc pas pertinente pour l'approche de la valeur des actions de la BDAF.

2.1.4 Approche par les cours de bourse

La BDAF n'est plus cotée depuis 1998. Il n'existe donc aucune référence possible à un cours de bourse de moins de dix ans.

2.1.5 Approche par les multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à approcher la valorisation de BDAF par analogie, à partir de multiples de valorisation, tels qu'ils ressortent d'une part des prix de transactions majoritaires sur des cibles

appartenant au même secteur d'activité que BDAF, et d'autre part des agrégats comptables de ces cibles au dernier exercice clos au moment de la transaction.

La difficulté de cette méthode réside à la fois dans le choix des transactions retenues comme base de référence mais aussi et surtout dans la collecte d'informations financières exhaustives concernant ces transactions.

En première approche, une recherche a été effectuée (base de données CF news), sur les transactions dans le secteur des « services financiers », entre le 1er janvier 2008 et aujourd'hui. 242 opérations ont été recensées dans le monde durant cette période. La totalité des 15 opérations référencées par CF news qui ont eu lieu sur le continent européen a été examinée.

Parmi celles-ci, plusieurs opérations n'ont pas paru pertinentes parce qu'elles ne concernaient pas les activités bancaires au sens de l'article L311-1 du code monétaire et financier et définies telles que réception de fonds du public, opérations de crédit, ainsi que les services bancaires de paiement. Elles concernaient principalement des compagnies d'assurance ou des sociétés spécialisées sur des marchés spécifiques tels que les quotas carbone.

Ainsi, seule une transaction référencée dans le secteur bancaire en Europe depuis début 2008 a paru pertinente. Il s'agit de la vente au Crédit Mutuel Nord Europe de l'ensemble des activités de banque de détail en Belgique du groupe bancaire américain Citigroup, qui compte un réseau de 198 agences. L'opération annoncée en décembre 2011 et qui doit être finalisée au second semestre 2012 devrait se chiffrer à un montant de 700 millions d'euros.

En l'absence de données quantitatives détaillées et exploitables sur cette opération, cette méthode est écartée.

Par ailleurs et à titre indicatif, une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions du Crédit Foncier et Communal d'Alsace et de Lorraine a été initiée par Crédit Mutuel Arkéa. Cette offre a été déposée le 5 juin 2012 auprès de l'AMF. Le prix proposé devant servir de base au retrait obligatoire et portant sur une fraction réduite du capital soit 2,7 % ne peut être considéré comme une référence de transaction. Cette opération fait ressortir un multiple de capitaux propres retraités des actifs incorporels de 0,8 x sur la base des résultats 2012.

2.2 METHODES RETENUES

2.2.1 Approche par l'Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué permet d'estimer la valeur des actions d'une société sur la base de l'actif net comptable, ajusté d'une réévaluation de chacun des éléments du bilan consolidé.

Les actifs et passifs sont évalués séparément en tenant compte de tous les éléments dont la valeur n'est pas reflétée par le bilan. Cette méthode requiert la possibilité d'établir un prix de marché des actifs ou d'en approcher la valeur à travers la rentabilité escomptée de leur exploitation. Dans le cas de BDAF, les actifs sont principalement composés de prêts envers la clientèle, qui ne peuvent entraîner de réévaluation.

En revanche les plus values latentes des éléments figurant au bilan ont été prises en compte pour leur valeur brute (hors fiscalité).

Les réévaluations portent sur des actifs immobiliers et sur des titres de participation détenus par la Société. Les réévaluations relatives aux actifs immobiliers ont été réalisées sur la base de rapports d'expertise détenus par la BDAF et celles relatives au portefeuille titres, sur la base des comptes clôturés au 31 décembre 2011.

Les réévaluations s'élèvent donc à 6,1 M€.

L'actif net réévalué ressort au 31 décembre 2011 à 49,0 M€, soit 1,53 € par action.

A titre indicatif les 99,7% de la BDAF détenus par BPCE IOM sont comptabilisés dans les comptes sociaux de cette dernière à une valeur nette de 52,9 M€, soit une valeur unitaire des titres de 1,65 €.

La prime induite par le prix de l'offre s'élève à + 71,2%.

2.2.2 Opérations récentes sur le capital

La Banque des Antilles Françaises a réalisé durant les exercices 2009 et 2010 deux augmentations de capital.

Au cours de l'exercice 2009, la BDAF a procédé à l'émission de 9 578 544 actions nouvelles au prix de 2,61 € chacune, soit une augmentation de capital de 25 000 milliers d'euros. A l'issue de cette opération, le capital était constitué de 21 419 165 actions d'environ 2,61 € de valeur nominale unitaire implicite.

Au cours de l'exercice 2010, la BDAF a réalisé une augmentation de capital, par émission de 10 661 860 actions nouvelles au prix de 2,62 €. Le montant global de l'augmentation de capital s'élevait donc à 27 934 milliers d'euros. A l'issue de cette opération, le capital était constitué de 32 081 025 actions d'environ 2,61 € de valeur nominale unitaire implicite. Le nombre d'actions de la BDAF est resté identique depuis.

Le prix d'offre qui est retenu pour l'opération envisagée est de 2,62 €, prix de la dernière augmentation de capital réalisée.

2.2.3 Valorisation par la méthode des comparables boursiers

1. Préalable

Méthodologie utilisée

La méthode des comparables boursiers permet d'appréhender la valeur d'une société sur la base de différents ratios observés pour un groupe de sociétés comparables par leur secteur d'activités, leur rentabilité et leur profil de croissance.

Les ratios utilisés pour l'approche de la valorisation de BDAF, sont d'une part les P/E et d'autre part les multiples de fonds propres sur la rentabilité des capitaux propres.

L'application des méthodes comparatives a été réalisée sur la base des moyennes arithmétiques des agrégats financiers calculées sur l'ensemble des années couvertes par le plan moyen terme.

Echantillon retenu

Il n'existe pas de société cotée qui soit directement comparable à BDAF, à la fois en termes d'activité, de taille et de marché.

Pour cette analyse, un échantillon réduit composé de quatre banques françaises cotées, qui composent avec Dexia l'indice CAC Banque publié par NYSE- Euronext, a été retenu.

Les 4 groupes bancaires suivants ont donc été retenus : Société Générale, BNP Paribas, Natixis et Crédit Agricole SA.

Cette méthode retient dans son approche les années relatives au plan moyen terme fourni par le management de la société. Ainsi, les moyennes de résultats et de rentabilités pour les années 2012 à 2015 ont été utilisées.

2. Multiple de P / E

Le multiple de P/E a été retenu dans le développement de cette méthode.

Les ratios ont été calculés à partir des cours observés le 22 juin 2012 (source FACTSET).

L'application à BDAF des multiples observés pour les sociétés de l'échantillon conduisent aux résultats suivants :

	P/E				
Données au : 22/06/12	2012	2013	2014	2015	Moyenne
BNP Paribas S.A.	4,99 x	5,01 x	4,47 x	3,75 x	4,56 x
Credit Agricole S.A.	6,40 x	3,20 x	2,56 x	2,69 x	3,71 x
Societe Generale S.A. (France)	5,59 x	4,26 x	3,71 x	3,46 x	4,26 x
Natixis	5,49 x	4,77 x	4,45 x		4,90 x
Résultat net BDAF (K€)	2 643,1	7 666,0	9 885,0	14 352,0	8 636,5
Soit par action					1,17 €

Source : Factset

La valeur extériorisée par cette méthode ressort à 1,17 € par action.

La prime induite par le prix de l'offre s'élève à 123,9%.

3. Régression des multiples de fonds propres sur la rentabilité des capitaux propres

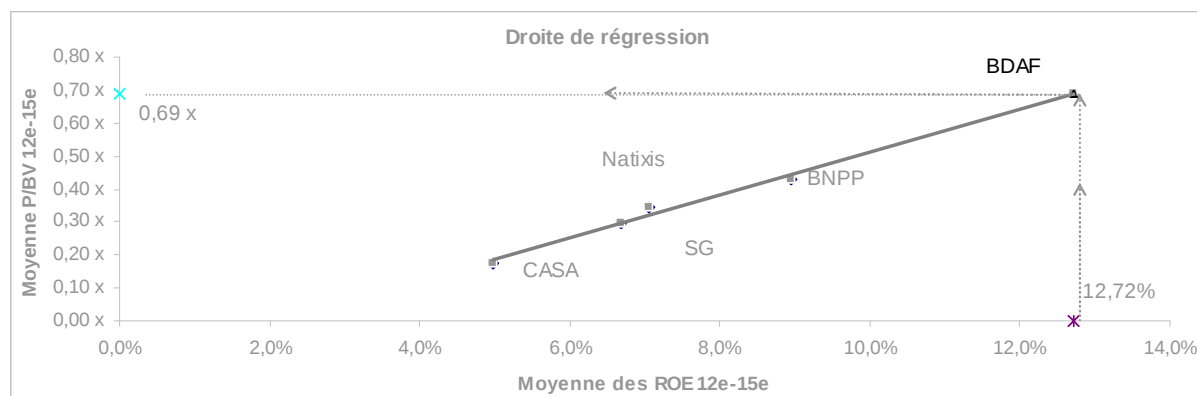
Cette méthode consiste à approcher la valeur actionnariale de la BDAF sur la base d'un multiple appliqué à la valeur nette comptable attendue de la Banque et d'en déduire une valeur par action.

Le multiple est appréhendé par régression linéaire sur la base d'un échantillon formé des 4 banques de l'échantillon retenu et en examinant pour chacune les couples (x_i, y_i) où x_i désigne le ROE (Return On Equity) rentabilité des capitaux propres attendue (dans le cas présent la moyenne arithmétique sur l'horizon 2012 à 2015) et y_i désigne P/BV (Price to Book Value ratio) calculé en ramenant la capitalisation boursière des actions sur la valeur estimée (hors intérêts minoritaires) des capitaux propres (moyenne arithmétique sur la période 2012-2015).

Concernant l'ensemble des sociétés cotées appartenant à un même secteur d'activité et particulièrement pour les valeurs bancaires (pour lesquels la corrélation semble souvent meilleure), un alignement relatif des points (x_i, y_i) est observé empiriquement traduisant notamment et normalement que plus la rentabilité espérée est forte, plus la valeur de l'action l'est également.

Les données utilisées dans cette approche ont pour source Factset (données au 22 juin 2012).

Le graphique obtenu se présente ainsi :



Ainsi le P/BV ressort à 0,69 x ce qui induit une valeur des fonds propres de 44 M€ soit une valeur de 1,37 € par action. La prime induite par le prix de l'offre s'élève à 91,2%.

2.3 SYNTHÈSE DES MÉTHODES RETENUES

Les approches de valorisation retenues sont les suivantes :

- Actif net réévalué ;
- Transactions récentes sur le capital ;

- Comparables boursiers.

Le tableau ci-dessous récapitule les résultats obtenus par l'analyse multicritères et fait apparaître une prime induite située entre 0 % et + 123,9 % par rapport au prix d'Offre de 2,62 € par action :

Méthode	Valorisation par action induite	Prime induite par le prix d'offre
<u>Opérations récentes intervenues sur le capital :</u>		
Borne basse	2,61 €	+ 0,4%
Borne haute	2,62 €	+ 0,0%
<u>Actif net Réévalué :</u>	1,53 €	+ 71,2%
<u>Comparables boursiers :</u>		
Borne basse	1,17 €	+ 123,9%
Borne haute	1,37 €	+ 91,2%

3 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA BANQUE DES ANTILLES FRANÇAISES

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Banque des Antilles Françaises s'est réuni le 27 juin 2012 sous la présidence de Monsieur Philippe Garsuault afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur ce projet et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Plus de la moitié des membres du Conseil d'administration étaient présents. L'avis a été rendu à l'unanimité des membres présents et aucune opinion divergente n'a été formulée :

« Le Conseil d'administration de la Banque des Antilles Françaises s'est réuni le 27 juin 2012 pour examiner le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (ci-après l'« OPR-RO ») que la société BPCE International et Outre Mer a décidé de déposer sur les actions de la Banque des Antilles Françaises non encore détenues par BPCE International et Outre Mer.

Le Conseil d'administration a pris connaissance du projet de note d'information conjointe de BPCE International et Outre Mer et de la Banque des Antilles Françaises, et a notamment examiné l'ensemble des termes et des conditions financières de l'OPR-RO et leurs éléments d'appréciation, ainsi que les intentions concernant la poursuite de la stratégie de la Banque des Antilles Françaises et de son activité opérationnelle et en matière d'emploi.

Le Conseil d'administration, au vu de ce qui précède, et du rapport de l'expert indépendant en date du 26 juin 2012 concluant au caractère équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Banque des Antilles Françaises du prix proposé dans le cadre de l'OPR-RO, soit 2,62 euros par action de la Banque des Antilles Françaises, après en avoir délibéré, a décidé à l'unanimité de ses membres présents, d'approuver le projet d'OPR-RO et d'émettre un avis favorable sur celui-ci, qu'il considère conforme aux intérêts de la société, ainsi qu'à ceux de ses actionnaires et de ses salariés.

Le Conseil d'administration a décidé en conséquence de recommander aux actionnaires de la Banque des Antilles Françaises d'apporter leurs actions à l'offre publique de retrait étant précisé que ces actions seront en toute hypothèse transférées à BPCE International et Outre Mer dans le cadre du retrait obligatoire moyennant une indemnisation identique au prix de l'offre publique de retrait, soit 2,62 euros par action Banque des Antilles Françaises ».

Monsieur Robert Arnoux, administrateur titulaire d'actions de la Banque des Antilles Françaises, a par ailleurs indiqué son intention d'apporter les titres qu'il détient dans le cadre de cette offre.

4 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Mission d'Associés en Finance

Dans le cadre du projet d'offre annoncée par BPCE IOM et décrite ci-après, le Conseil d'Administration de la Banque des Antilles Françaises (ci-après BDAF) a mandaté le 30 mai 2012 Associés en Finance, représenté par le Professeur Bertrand Jacquillat, en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions des articles 261-1-I et 261-1-II du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (l'AMF).

La mission d'Associés en Finance consiste à se prononcer sur le caractère équitable de l'offre décrite ci-après.

Le prix de l'offre de retrait suivi du retrait obligatoire s'élève à 2.62 euros par action Banque des Antilles Françaises

Les personnes d'Associés en Finance impliquées dans cette mission sont Bertrand Jacquillat, Président-Directeur Général, responsable de la mission, Daniel Beaumont, Directeur Général Délégué, Guillaume Gandrille et Raymond Pietrzyk, analystes financiers. Catherine Meyer, Associée, est en charge du contrôle qualité.

Contexte

La Banque des Antilles Françaises est détenue à 99.7% par BPCE IOM, elle-même détenue à 100% par BPCE. Les actions non détenues par BPCE IOM sont réparties entre les mains d'un millier d'actionnaires environ. Elles ont été inscrites jusqu'au 1^{er} juillet 1998 au relevé quotidien du hors cote dont les titres ont été radiés d'un marché réglementé. Aucune négociation n'a eu lieu au cours des 12 derniers mois. BPCE IOM a décidé de réaliser une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (OPR-RO) sur les 96 995 actions de la BDAF non détenues par elle.

La Banque Palatine est la banque présentatrice de l'Offre de BDAF.

Indépendance

Associés en Finance ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêt au sens de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF.

En effet, Associés en Finance n'entretient aucun lien juridique, capitalistique ou de dépendance économique avec les parties, leurs actionnaires et conseils, ni n'effectue actuellement de mission de nature à le mettre en position de conflit d'intérêt pour l'appréciation de cette opération. La dernière mission menée par Associés en Finance et pour laquelle Banque Palatine était banquier conseil

remonte à quatre ans. Par ailleurs Associés en Finance est intervenu en tant qu'expert dans le cadre de la fusion de CE Participations et BP Participations avec la BPCE au premier semestre 2010. Associés en Finance estime donc remplir les critères d'indépendance requis pour effectuer cette mission.

Avertissement

Les informations, utilisées pour la réalisation de nos travaux, soit ont été fournies par la Banque des Antilles Françaises, soit étaient publiques. Un plan d'affaires, élaboré par le management de BDAF, a été communiqué. Associés en Finance a utilisé celui-ci, ainsi que ses propres projections et celles du consensus sur le secteur bancaire. Associés en Finance ne peut garantir l'exactitude des prévisions, estimations et informations fournies.

Déroulement de la mission d'Associés en Finance

Associés en Finance s'est appuyé sur ses propres méthodes, modèle et bases de données, sur les entretiens ci-après détaillés et sur les diverses sources d'informations disponibles.

Associés en Finance a mené sa mission selon le calendrier et entretenu des contacts périodiques avec les personnes comme indiqué ci-après.

Calendrier

10/05/12 : réunion préparatoire avec les représentants de BPCE IOM, de Banque Palatine, de BDAF ainsi qu'avec Me Bellaaroussi
23/05/12 : réception de la première partie des documents
30/05/12 : nomination d'Associés en Finance en tant qu'expert indépendant par le Conseil d'administration de la BDAF
08/06/12 : réunion avec les représentants de Banque Palatine et BDAF
13/06/12 : réunion avec les représentants de l'AMF, de Banque Palatine, de BDAF ainsi qu'avec Me Bellaaroussi
20/06/12 : réunion avec les représentants de BPCE IOM, Banque Palatine et BDAF
27/06/12 : Conseil d'administration de BDAF

Personnes rencontrées

- Jean-Marc Dautriat, Secrétaire Général de BPCE IOM ;
- André Bœuf, Directeur des risques BPCE IOM ;
- Didier Loing, Administrateur Directeur Général de BDAF ;
- Philippe Bailly, Directeur des risques de BDAF ;
- Véronique Rondet-Bresard, Banque Palatine ;
- Pierre-Antoine Jacquesson, Banque Palatine ;
- Françoise Vassel, Banque Palatine ;
- Thomas Clerc Banque Palatine ;

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF

- Me Bellaaroussi, Solférino Associés ;
- Les représentants de l'AMF.

Les sources et documents suivants ont été utilisés par Associés en Finance pour effectuer sa mission :

- Bilans et comptes de résultat de BDAF de 2005 à 2011 ;
- Documents de référence de BPCE et Banque de la Réunion ;
- Bases de données propres d'Associés en Finance (Trival) ou externes relatives aux sociétés du secteur (Bloomberg) ;
- Prévisions élaborées par BDAF sur le plan de développement ;
- Convention fiscale BPCE IOM et BDAF, Bulletin officiel des Impôts du 23 mai 2012 ;
- Travaux de Banque Palatine.

Ces documents ont naturellement alimenté le programme de travail qui a porté sur les éléments suivants :

- Analyse des informations de gestion concernant BDAF et BPCE ;
- Analyse financière de BDAF, comptes et stratégie ;
- Evaluation du groupe BDAF selon une approche multicritères ;
- Examen des relations et contrats liant le Groupe BPCE et BDAF ;
- Entretiens avec les différentes personnes indiquées ci-dessus.

A. PRESENTATION

La Banque des Antilles Françaises est une banque généraliste de proximité à destination des particuliers, des entreprises et des professionnels, de l'immobilier notamment. Elle intervient aussi sur le secteur public territorial. Elle offre à ses clients toute la gamme des produits et services de banque commerciale : gestion de dépôts et de trésorerie, moyens de paiement, crédits et financements, gestion de patrimoine, etc.

Elle compte 22 agences et 3 centres d'affaires en Martinique, en Guadeloupe, en Guyane, à Saint Martin et à Saint Barthélemy.

Issue de la fusion entre la Banque de la Guadeloupe et la Banque de la Martinique, la Banque des Antilles Françaises a été créée en 1967.

En 1974, l'existence de la banque est gravement mise en péril, une intervention conjointe de la Banque de Paris et des Pays-Bas et du Crédit Lyonnais est organisée à l'instigation des autorités monétaires afin de recapitaliser la banque avec un apport de 10 MF. La gestion de la Banque des Antilles Françaises est alors assurée conjointement par ces deux établissements.

En 1980, le Crédit Lyonnais devient actionnaire principal de la Banque des Antilles Françaises avec 86.04 % du capital. Sa participation est portée à 95.8% en 1995.

En 1998, le Crédit Lyonnais cède à la Caisse d'Epargne et de Prévoyance Provence-Alpes-Corse 92.835 % du capital de la Banque des Antilles Françaises au prix de 15.8685 francs par action (2.42 €).

En 1999, la Caisse d'Epargne et de Prévoyance Provence-Alpes-Corse procède à un renforcement des fonds propres de sa filiale et une offre d'achat des actions de la BDAF est proposée aux actionnaires au prix de 15.94 francs par action (soit 2.43 €). La Caisse d'Epargne et de Prévoyance Provence-Alpes-Corse détient désormais plus de 95 % du capital de la Banque des Antilles Françaises et crée alors une holding, la SPPACR, pour gérer les banques qu'elle détient. Par cession de titres en date du 10 décembre 2002, la SPPACR, renommée entre temps Financière OCEOR, devient filiale directe de la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne, et ce afin de constituer un Pôle regroupant l'ensemble des participations du Groupe Caisse d'Epargne dans des établissements de crédit situés dans des départements ou territoires d'Outre-mer.

En 2010, la Financière OCEOR change de dénomination sociale et devient BPCE International et Outre-Mer (BCPE IOM).

B. ANALYSE FINANCIERE ET STRATEGIQUE

Comptes 2005-2011

Compte de résultat en millions d'euros (M€)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Produits d'Intérêts	+	31.7	32.8	36.4	44.8	43.7	48.4	52.7
Charges d'Intérêts	-	9.6	11.3	13.7	21.9	16.9	15.1	18.5
Produits Nets d'Intérêts et Revenus Assimilés	=	22.1	21.4	22.7	22.9	26.8	33.2	34.2
Produits de Commissions	+	20.7	20.1	19.8	23.1	21.6	20.9	21.8
Charges de Commissions	-	4.2	4.9	4.6	4.5	5.0	5.2	5.9
Produits Nets de Commissions	=	16.5	15.1	15.2	18.6	16.6	15.7	15.9
Résultat Net des Opérations Financières	+	0.1	0.0	0.5	-1.4	0.7	0.1	0.0
Autres Produits Nets d'Exploitation	+	-0.0	-0.1	0.2	-0.0	-2.2	0.6	1.5
Produit Net Bancaire	=	38.7	36.5	38.7	40.1	42.0	49.7	51.5
Charges générales d'exploitation	-	33.4	36.3	35.0	36.0	42.2	38.8	37.7
Dotations aux Amortissements	-	2.7	3.4	3.4	3.0	3.6	3.9	3.5
Excédent brut d'exploitation (EBITDA)	=	2.6	-3.3	0.3	1.1	-3.8	7.0	10.3
Coût du risque	-	2.7	1.0	0.4	1.3	27.9	7.9	5.1
Résultat d'exploitation	=	-0.0	-4.3	-0.1	-0.2	-31.7	-0.9	5.2
Gains et Pertes sur Actifs Immobilisés	+	0.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	-0.3	-0.6
Résultat courant avant impôts	=	0.3	-4.4	-0.1	-0.4	-31.7	-1.2	4.6
Impôts totaux	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Résultat net	=	0.3	-4.4	-0.1	-0.4	-31.7	-1.2	4.6
Coefficient d'exploitation		93.2%	109.0%	99.3%	97.3%	109.1%	86.0%	80.0%

Le coefficient d'exploitation se révèle supérieur à la moyenne du secteur et trop lourd pour faire face aux pointes de coût de crédit jusqu'en 2010, ce qui a conduit à la constatation de pertes substantielles.

En M€	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
. Créances sur les établissements de crédit	262.7	193.9	201.1	250.2	337.8	411.4	478.9
. Opérations avec la clientèle	450.5	491.4	571.0	761.4	810.5	894.6	917.5
. Actifs financiers	7.2	7.6	8.4	7.0	5.7	4.6	3.1
. Part dans les entreprises mises en équivalence				1.0	1.0	0.4	0.1
. Immobilisations	12.1	10.5	16.8	22.1	23.8	21.8	19.8
. Autres actifs	21.9	18.1	36.4	14.1	12.7	12.8	19.9
Total actif	754.3	721.6	833.7	1055.9	1191.5	1345.6	1439.3
. Dettes envers les établissements de crédit	190.3	129.9	132.5	288.0	471.5	563.9	591.2
. Dettes envers la clientèle	496.8	515.5	612.1	656.8	619.1	674.8	737.4
. Dettes représentées par un Titre	8.2	5.9	9.8	14.2	5.4	5.7	2.5
. Emprunts subordonnés	18.4	30.4	17.4	42.4	44.9	26.4	26.5
Capitaux propres	15.1	12.7	28.1	27.6	20.9	44.9	45.7

Aussi, trois augmentations de capital se sont révélées nécessaires :

- 2007 : Emission de 6.130.268 actions nouvelles au prix de 2.61 € chacune, soit une augmentation de capital de 16 M€ ;
- 2009 : Emission de 9 578 544 actions nouvelles au prix de 2.61 € chacune, soit une augmentation de capital de 25 M€ ;
- 2010 : Emission de 10 661 860 actions nouvelles au prix de 2.62 €, soit une augmentation de capital de 27.9 M€.

Il est à noter un déséquilibre entre le montant des crédits et le montant des dépôts qui oblige BDAF à se refinancer sur le marché interbancaire.

L'analyse stratégique de la Banque conduit au constat suivant :

Forces

- Implantation historique dans les trois DOM et deux COM (collectivités d'outremer) de la région Antilles et Guyane ;
- Dynamisme démographique et économique en particulier en Guyane ;
- Statut particulier des deux COM ;
- Pure banque de détail.

Faiblesses

- Forts impacts économiques des catastrophes naturelles dans les Antilles ;
- Sensibilité économique au prix des produits importés dans la zone ;
- Coût du risque significatif résultant des deux facteurs précédents.

Opportunités

- Bonne activité touristique de la zone, impact de la baisse de l'euro et de la situation géopolitique ;
- Stratégie de collecte de ressources financières.

Menaces

- Remise en cause des niches fiscales relatives à l'investissement dans les DOM TOM.

C. STRATEGIE DES ACTIONNAIRES

L'actionnaire de référence a soutenu de manière régulière sa filiale au travers d'augmentations de capital d'un montant de 69 M€ au total. Le Groupe a fourni à la BDAF un financement de 26.5 M€ sous forme de titres subordonnés avec des marges compétitives sur Euribor 3 mois comprises entre 50 bp et 200 bp.

Une convention d'intégration fiscale en date du 2 décembre 2010 lie BDAF, BPCE IOM et BPCE. La BDAF conserve le bénéfice des crédits d'impôts constatés dont l'utilisation vient d'être modifiée le 23 mai 2012.

D. LE PLAN D'AFFAIRES PREVISIONNEL

Le budget 2012 a été réalisé sur la base des principales hypothèses suivantes :

- Déplacement de deux agences au cours de l'exercice 2012 ;
- Un taux de croissance du PNB de 1.8% ;
- Le coefficient d'exploitation en légère diminution.

Le plan d'affaires 2013-2015 a été réalisé sur la base des principales hypothèses suivantes :

- Il n'est pas prévu d'ouverture d'agence ou de centre d'affaires au cours des exercices 2013 à 2015 ;
- Une accélération de la croissance du PNB ;
- Un coût du risque cohérent avec l'encours de crédits douteux ;
- Un rééquilibrage du montant des dépôts limitant le recours au marché interbancaire.

Au terme du plan d'affaires, ces prévisions sont cohérentes avec le niveau des marges et le rapport PNB/RWA au même horizon prévus dans TRIVAL pour les banques de réseaux. Elles traduisent le nécessaire redressement de l'ensemble des paramètres d'exploitation à accomplir.

Les analyses réalisées ci-après sont faites au regard du prix de l'Offre (2.62 € par action). Le capital de la BDAF se compose de 32 081 025 actions. La BDAF ne détient pas d'actions en propre et n'a émis aucun instrument dilutif

A. METHODES ECARTEES (PAR L'EXPERT)

i. Approche par les cours de bourse

Cette méthode est écartée puisque la BDAF n'est plus cotée depuis 1998.

ii. Méthode de l'Actif net comptable

L'actif net comptable s'élève à 42.7 M€, soit 1.33 € par action sur la base de l'exercice clos le 31 décembre 2011. Cette méthode, basée sur une logique de coûts historiques, constitue toutefois une valeur minimale.

iii. Somme des parties

Les activités de BDAF étant homogènes, il n'y a pas lieu d'utiliser une valorisation par branche.

iv. Transactions comparables récentes

L'essentiel des transactions dans le secteur bancaire concerne des recapitalisations par les Etats ou la fusion d'établissements dans le but de préserver la sécurité des dépôts. La BDAF poursuit son activité dans un environnement très spécifique (l'outremer français). En l'absence de transactions dans ce contexte, qui seules s'avèreraient pertinentes pour valoriser la BDAF, cette méthode est écartée.

B. METHODES RETENUES (PAR L'EXPERT)

i. Méthode de l'Actif net réévalué

Cette méthode consiste à réévaluer, en valeur de marché, l'ensemble des actifs et passifs détenus par la société. L'actif est composé principalement de prêts classiques envers la clientèle en monnaie locale qui n'entraînent pas de réévaluation.

Les plus-values latentes s'élèvent à 6.1 M€ et concernent :

- les titres de placement détenus par la BDAF, sur la base des cours au 31 décembre 2011 (0.6 M€),
- la valeur de l'immobilier de la BDAF, sur la base de rapports d'expertise détenus par la BDAF (siège historique de Fort de France, 5.5 M€).

Le FRBG (fonds pour risques bancaires généraux) de 2.7 M€ est une provision dotée par affectation d'une partie des bénéfices. Nonobstant son caractère réglementaire, elle est à inclure dans les fonds propres revenant aux actionnaires.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF

L'actif net réévalué au 31 décembre 2011 s'élève donc à 42.7 M€ majorés de 2.7 M€ (FRBG) et 6.1 M€ (Plus-values latentes) soit 51.5 M€, soit 1.61 € par action de la BDAF.

ii. Prix de revient pour la BPCE

Le prix de revient des actions de la BDAF dans les comptes IFRS de la BPCE s'élève à 49.55 M€ (à 100 %), soit 1.54 € par action BDAF.

Les 99.7% de la BDAF détenus par BPCE IOM sont comptabilisés dans les comptes sociaux de cette dernière à une valeur nette de 52.9 M€, soit une valeur unitaire des titres de 1.65 €.

iii. Transactions sur le capital

Pour valoriser la BDAF, la Banque Palatine se réfère aux dernières opérations ayant eu lieu sur le capital. Comme mentionné en II b, la BDAF a procédé des augmentations de capital durant les exercices 2007, 2009 et 2010 aux prix respectifs de 2.61 €, 2.61 € et 2.62 €.

Le prix de l'Offre de 2.62 € est le prix de la dernière augmentation de capital réalisée.

iv. Actualisation des flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires

Cette approche de valorisation a été mise en œuvre sur la base des comptes historiques de la Banque des Antilles Françaises présentés ci-dessus et du plan d'affaires du management.

Cette approche repose sur le principe que la valeur d'une banque correspond à la somme des flux actualisés (*Cash flows to Equity*) qu'elle est capable de générer dans le futur :

- Les flux générés par la banque correspondent aux dividendes distribuables compte tenu de la satisfaction des ratios prudentiels ;
- La période de prévision des flux actionnaires dans le modèle Trival d'Associés en Finance est de 35 ans. En conséquence, nous avons extrapolé le plan d'affaires qui nous a été communiqué sur la période 2016 – 2046 en remplaçant la Banque des Antilles Françaises au sein de l'échantillon Trival, qui comprend 38 banques, avec les mêmes contraintes que celles que nous retenons habituellement pour les banques à long terme (notamment en matière de croissance du PNB, marge après coût du risque, *Tier One*) ;
- Les *free Cash flows* sont actualisés au coût des fonds propres. Ce taux d'actualisation est déterminé en appliquant la méthodologie propre à Associé en Finance ;
- Par hypothèse, la valeur terminale correspond aux fonds propres (*Core Tier One*) de la Banque en 2046.

Les flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires sont obtenus en tenant compte des hypothèses ci-dessous :

- Une croissance du PNB de 7 % par an entre 2011 et 2021, puis de 5.4 % entre 2021 et 2031, et de 3.1 % entre 2031 et 2046 ;
- Un coefficient d'exploitation constant de 65 % au-delà de 2015. Rappelons qu'avant la crise financière une banque de réseau atteignait ou dépassait ce niveau. Le coût du risque tient compte de l'environnement local. La marge sur PNB après coût du risque est de 20 % ;
- L'impôt est calculé selon le nouveau mode de récupération des déficits. La nouvelle mesure a pour conséquence d'allonger la durée de récupération des crédits d'impôt. Dans la simulation, la BDFA paiera en 2018 un impôt à taux plein de 34.3 % supposé constant par la suite ;
- Les dividendes, sous respect d'un ratio Bâle II de 7.5 % (identique à celui de BPCE IOM), sont payés à partir de l'exercice 2018. Ils sont réputés versés à la fin de chaque exercice.

Taux d'actualisation utilisé

Le coût des fonds propres utilisé pour l'actualisation des *cash-flows* générés s'établit à 11.99 %. Ce taux est obtenu selon la méthodologie habituellement utilisée par Associés en Finance décrite ci-dessous.

Prise en compte du risque relatif de l'investisseur

- le risque de prévision retenu est de 5, sur une échelle de 1 à 9. Le risque financier s'établit à 2, sur une échelle de 1 à 5. Ces niveaux étaient ceux d'une stricte banque de réseau comme on pouvait l'observer avant la crise financière. Ils tiennent compte de la localisation géographique de la BDAF ;
- le risque sectoriel bancaire est de 1.64.

Le risque relatif de la Banque des Antilles Françaises s'établit sur ces bases à 1.05.

Compte tenu de la valeur attribuée à la BDAF au prix d'offre (83.75 M€), le coefficient d'illiquidité ressort à 1.53.

Paramètres de marché

Les paramètres de marché du modèle TRIVAL d'Associés en Finance font apparaître en moyenne sur la période des douze derniers mois arrêtée au 20 juin 2012 :

- une prime de risque de 8.15 %
- une prime d'illiquidité de 1.49 %
- une ordonnée à l'origine de 1.15 %

soit une rentabilité anticipée de 10.79 % pour les marchés de la zone Euro en moyenne sur les douze derniers mois. Compte tenu de la volatilité actuelle des marchés, les moyennes de paramètres sur des périodes longues sont à privilégier.

Après application des attributs propres au titre Banque des Antilles Françaises aux paramètres de marché ci-dessus indiqués, le taux d'actualisation ressort à :

- une prime de risque spécifique de 8.15 % x 1.05 soit 8.56 %
- une prime d'illiquidité spécifique de 1.49 % x 1.53 soit 2.28 %
- une ordonnée à l'origine de 1.15 %

soit 8.56 % + 2.28 % + 1.15 %, égal à 11.99 %, qui se compare à un taux de rentabilité espérée de 10.79 % pour les marchés actions de la zone euro.

La valeur des fonds propres de la BDAF ressort à 52.4 M€ soit 1.63 € par action.

Sur la base de paramètres calculés en moyenne sur respectivement deux ans et cinq ans, le taux d'actualisation s'établit à 11.2 % et 11.34 %, et la valeur par action BDAF à 1.87 € et 1.82 €.

v. Méthode analogique des multiples

En l'absence de sociétés directement comparables à la BDAF, nous retenons à titre indicatif un échantillon de banques françaises (BNP Paribas, Crédit Agricole, Société Générale) dont la taille est largement 100 fois supérieure à celle de BDAF.

Nous avons calculé les multiples de Capitalisation boursière / PNB et Capitalisation boursière / résultat avant impôt à l'horizon 2015, sur la base des estimations issues du modèle de valorisation TRIVAL et des cours moyens sur 20 jours de bourse (du 28/05/2012 au 22/06/2012). La visibilité des résultats des banques est faible à court terme (problèmes de la zone euro et du secteur bancaire de la zone, prix des actifs). C'est pourquoi nous privilégions le terme plus lointain de l'exercice 2015.

Société	2015	
	Capi. boursière / PNB	Capi. boursière / Résultat avant impôt
BNP Paribas	0.89	3.32
Société Générale	0.66	3.09
Crédit Agricole	0.81	3.73
Moyenne	0.79	3.38

Ces multiples conduisent à une valeur des fonds propres de la BDAF qui se situe entre 48.6 M€ et 54.4 M€ soit de 1.51 € à 1.69 € par action.

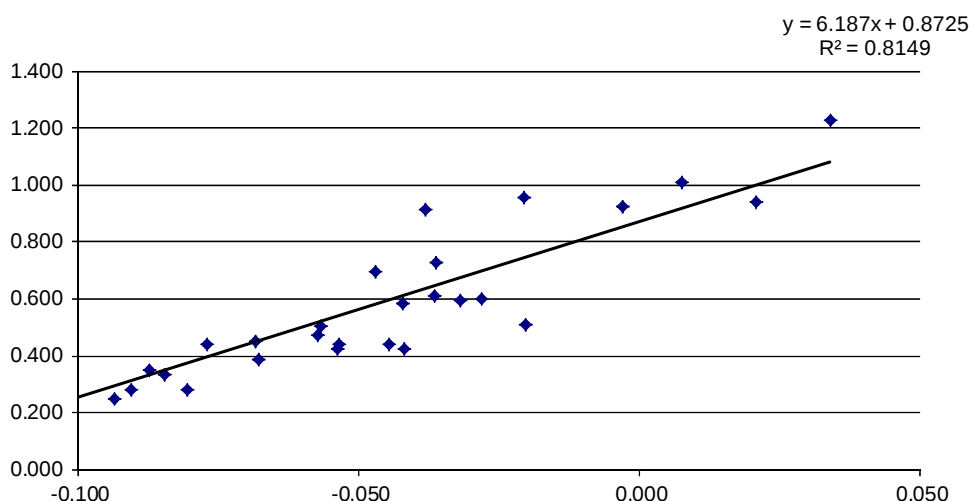
Si l'on considère uniquement la Banque de la Réunion, filiale du Groupe BPCE, le multiple Capitalisation boursière / PNB s'élève à 1.00x. La valeur des fonds propres de la BDAF ressortirait ainsi à 52.4 M€, soit 1.63 €.

vi. Méthode du « Price to Book Ratio » (PBR)

Cette méthodologie consiste dans un premier temps à identifier la relation existant entre les variables PBR et (ROE – TRE) à partir d'un échantillon de sociétés comparables¹ puis à en déduire la valeur des fonds propres de la BDAF. Nos calculs ont été effectués à partir des cours boursiers moyens sur la période du 28/05/2012 au 22/06/2012.

- Le PBR se définit comme le rapport entre la capitalisation boursière corrigée des participations et la valeur des fonds propres réglementaires (*Core Tier One*).
- La différence ROE-TRE exprime le différentiel entre la rentabilité comptable des capitaux propres réglementaires (*Core Tier One*) attendue en 2015 et la rentabilité à long terme exigée par l'actionnaire, résultant des calculs du modèle Trival.

PBR par rapport à la différence ROE-TRE



La valorisation de la BDAF par la méthode du PBR est explicitée au travers du tableau ci-dessous. Nous aboutissons à une valorisation de 68.3 M€, soit 2.13 € par action avec un résultat net retraité d'un impôt à taux plein.

¹ L'échantillon de sociétés se compose de : BBVA ; Banco Sabadell ; Grupo Santander ; Banco Popular ; BPI ; Erste Bank ; Barclays Plc ; BCP ; BES ; BNP Paribas ; ING ; Royal Bank of Scotland ; Commerzbank ; Société Générale ; Intesa San Paolo ; HSBC ; BMPS ; Deutsche Postbank ; Crédit Agricole ; Banco Popolare ; Unicredit ; Unione di Banche Italiane ; Bankinter ; Nordea Bank ; Crédit Suisse ; UBS ; Deutsche Bank ; Mediobanca ; Natixis ; Goldman Sachs ; Morgan Stanley ; Standard Chartered

ROE	12.4%
TRE	12.0%
(ROE - TRE)	0.4%
PBR implicite*	0.90
Core Tier One en 2015 (en M€)	76.1
Valorisation implicite (M€)	68.3

(*) : obtenu à partir de la fonction de regression

A. METHODES ECARTEES

i. Actif net comptable

Cette méthode est écartée par la Banque Palatine car elle ne permet pas de prendre en considération ni la rentabilité future de la BDAF, ni ses perspectives de croissance.

ii. Actualisation des flux de dividendes

La Banque Palatine écarte cette méthode en raison du fort report à nouveau, débiteur à hauteur de - 53 303 K€ au 31 décembre 2011, et de la présence des dettes subordonnées s'élevant à 26 504 K€ (31/12/2011) qui affecteront la distribution de dividendes au cours des prochains exercices.

iii. Approche par la somme des parties

Cette méthode n'est pas retenue par la Banque Palatine car la BDAF est une banque de détail qui n'a pas d'autres activités.

iv. Approche par les cours de bourse

La Banque Palatine écarte cette méthode puisque la BDAF n'est plus cotée sur un marché réglementé depuis 1998.

v. Approche par les multiples de transactions comparables

Une seule transaction référencée dans le secteur bancaire en Europe depuis début 2008 a été signalée. Il s'agit de la vente au Crédit Mutuel Nord Europe de l'ensemble des activités de banque de détail en Belgique du groupe bancaire américain Citigroup. Cette opération est en cours et en raison du manque de données quantitatives détaillées, la Banque Palatine écarte cette méthode.

B. METHODES RETENUES

i. Méthode de l'actif net réévalué (ANR)

La valorisation des fonds propres de BDAF par la Banque Palatine est effectuée par la méthode de l'Actif net réévalué (ANR). Cette méthode consiste à réévaluer, en valeur de marché, l'ensemble des actifs et passifs détenus par la société.

Les actifs de BDAF ne sont pas réévalués par la Banque Palatine car ils sont principalement composés de prêts envers la clientèle, qui ne peuvent entraîner de réévaluation.

En revanche les plus-values latentes des éléments figurant au bilan ont été prises en compte. La Banque Palatine réévalue les éléments suivants :

- la valeur des participations détenues par la BDAF
- la valeur de l'immobilier de la BDAF.

Les réévaluations s'élèvent à 6.1 M€.

La Banque Palatine aboutit à une valeur de la Banque des Antilles Françaises de 49.0 M€, soit 1.53 € par action sur la base de 32 081 025 actions composant le capital de la BDAF. La banque Palatine n'inclut pas le FRBG.

ii. Transactions sur le capital

Pour valoriser la BDAF, la Banque Palatine se réfère aux dernières opérations ayant eu lieu sur le capital, l'émission d'actions nouvelles au cours des exercices 2009 et 2010, au prix respectif de 2.61 € et 2.62 € par action.

Le prix d'offre qui est retenu par la Banque Palatine pour l'opération envisagée est de 2,62 €, prix de la dernière opération de l'augmentation de capital réalisée.

iii. Méthode des multiples

En l'absence de sociétés directement comparables à la BDAF, Banque Palatine retient un échantillon de banques françaises (BNP Paribas, Crédit Agricole, Société Générale et Natixis) et détermine la moyenne des multiples PER 2012 à 2015 (années relatives au plan moyen terme de la BDAF). La Banque Palatine fait ainsi ressortir une valorisation de BDAF de 1.17€ par action. Cependant, si Natixis appartient au Groupe BPCE, la nature du risque de ses activités ne la rend pas de notre point de vue comparable à la BDAF.

iv. Méthode de la régression 2012

En retenant l'échantillon des quatre banques françaises (BNP Paribas, Société Générale, Natixis et Crédit Agricole) et leurs ROE 2012 prévisionnels, la valeur des fonds propres de la BDAF ressort à 44.0 M€ soit 1.37 € par action.

	Associés en Finance Par action	Prime du prix offert	Banque Palatine Par action
ANR	1.61	63%	1.53
Valeur dans les comptes de BPCE IOM	1.65	59%	
DCF	1.63/1.87	40%/61%	
Multiples	1.51/1.69	54%/74%	1.17
Banque de la Réunion	1.63	61%	
PBR	2.13	23%	1.37
Transactions sur le titre	2.62		2.62

Nos travaux nous amènent à conclure à une fourchette de valorisation comprise entre 1.51 € et 2.13 € par action BDAF. Le prix de l'offre, 2.62 €, fait donc apparaître une prime de 23 % à 74 % par rapport à cette fourchette de valeurs. Nous privilégions néanmoins la valeur obtenue par l'actualisation des excédents de trésorerie de 1.63 à 1.87 €, le prix d'offre extériorisant une prime de 40 à 61 % par rapport à cette fourchette de valeurs. Nos travaux d'évaluation ont été menés sur la base d'un plan d'affaires communiqué par BDAF qui concrétise le nécessaire redressement à accomplir. L'ensemble des données et paramètres utilisés a été choisi dans le but de respecter les droits des actionnaires minoritaires.

Notre mission était de nous prononcer sur le caractère équitable des termes de l'offre de retrait suivie du retrait obligatoire des actions de la Banque Française des Antilles. Nos travaux et les considérations qui précèdent nous conduisent à valider l'équité du prix offert.

Professeur Bertrand Jacquillat

Daniel Beaumont

Associés en Finance, société indépendante détenue par ses associés personnes physiques, est sans conflit d'intérêt dans ses domaines d'intervention.

Elle a une expérience de plus de trente ans dans les systèmes d'information, d'évaluation de sociétés et les modèles de valorisation. Associés en Finance a développé et entretient un modèle d'évaluation, TRIVAL, et dispose donc de bases de données propriétaires. TRIVAL s'appuie sur des analyses fondamentales. Il détermine pour chacune des 488 sociétés suivies, un taux de rentabilité interne par actualisation d'excédents de trésorerie, un niveau de risque anticipé et une mesure de la liquidité du titre en bourse. Cette analyse est réalisée par une équipe d'une douzaine d'analystes financiers, constituant le bureau d'études indépendant d'Associés en Finance.

Depuis 1994, Associés en Finance a élargi ses activités à des missions d'expertise, en s'appuyant sur la qualité de ses bases de données européennes, sur l'expertise de ses collaborateurs et de son réseau de consultants, et sur son indépendance. Elle a effectué de nombreuses missions de conseil et d'expertises indépendantes, dont plus de quatre-vingt portant sur des opérations publiques de marché. Leur liste est consultable sur le site internet de la société www.associes-finance.com. Elle intervient aussi largement dans des missions d'évaluation, d'expertise et de conseil dans des opérations non publiques.

Au cours des 12 derniers mois, Associés en Finance est intervenu en qualité d'expert indépendant en juin 2011 au titre de l'offre publique d'achat initiée par Match.com Europe Limited sur les actions de Meetic, BNP Paribas étant banque présentatrice de cette opération, et également sur l'offre mixte initiée par Carrefour sur les actions Guyenne et Gascogne.

Associés en Finance n'a adhéré à aucune des deux associations professionnelles agréées par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général. Les compétences et l'expérience dont Associés en Finance dispose en matière d'analyse et d'évaluation financière ainsi que les procédures mises en œuvre en interne garantissent le contrôle qualité, préalable à la fois exigeant et indépendant requis par ce type de mission.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Bertrand Jacquillat, Président Directeur Général et Co-Fondateur d'Associés en Finance, a enseigné dans de nombreuses universités. Professeur aux Universités de Berkeley, Stanford et Visiting Fellow, Hoover Institution, Professeur à HEC, aux Universités de Lille et de Paris Dauphine (1969-1999). Il est Professeur des Universités à Sciences Po Paris depuis 1999. Vice-Président du Cercle des Economistes, auteur et/ou co-auteur de plus d'une cinquantaine d'articles scientifiques et de nombreux ouvrages, il a dirigé les Cahiers du Cercle des Economistes en 2007, 2009 et 2010. Il est également administrateur de Klépierre et des Presses Universitaires de France.

Daniel Beaumont est Directeur Général Délégué d'Associés en Finance, Co-Responsable des missions de conseils réalisées. Il supervise également l'équipe d'analystes lors de l'alimentation de la base de données financières prévisionnelles TRIVAL®. Il est Président de la Société Française des Evalueurs. Il a occupé de nombreux postes de responsabilité au sein d'établissements financiers. Il est diplômé d'HEC.

Catherine Meyer, Associée, est analyste et Responsable transversale de la Formation et du contrôle qualité des travaux réalisés par la société. Elle est diplômée d'HEC et membre de la SFAF.

L'équipe dédiée à cette mission comprenait en outre deux analystes, Guillaume Gandrille diplômé du Mastère en Techniques Financières de l'ESSEC, et Raymond Pietrzyk diplômé du Master 270 de Paris Dauphine, disposant d'une expérience de plus de deux ans en moyenne dans l'analyse et l'expertise.

Rémunération

Les honoraires forfaitaires (et donc non conditionnés par le résultat de l'offre) se sont élevés à 24 000 € HT pour cette mission.

Annexe 1

Présentation détaillée du modèle TRIVAL[®]

Le modèle d'évaluation *Trival* d'Associés en Finance permet de mesurer l'évolution des paramètres d'évaluation des marchés financiers (primes de risque et d'illiquidité, taux d'intérêt, *spread* emprunteurs). *Trival* représente un prolongement du précédent modèle de la Droite de Marché, utilisé de 1977 à 2001.

La valorisation d'une entreprise sur le marché financier est la résultante de deux facteurs :

- des prévisions de flux ou cash-flows libres à moyen et long terme, qui sont dépendants des niveaux de marge, de croissance, d'intensité capitalistique de l'activité concernée et de structure financière cible ;
- d'un taux de rentabilité exigé par l'investisseur, lui-même fonction du niveau de risque anticipé de l'entité économique évaluée et de la liquidité de ses titres en bourse.

Trival est un modèle d'équilibre des actifs financiers. Les gérants institutionnels l'utilisent pour les aider à la fois dans l'allocation de portefeuille par grandes classes d'actifs (obligations, actions, titres risqués ou peu risqués, titres liquides ou peu liquides, etc.), et dans la sélection de titres individuels. Il est également utilisé par les différents évaluateurs dans le cadre d'opérations de marché ou de rapprochement d'entreprises. La particularité de *Trival* est de prendre en compte explicitement la liquidité à côté des deux paramètres « classiques » que sont la rentabilité et le risque anticipés.

L'univers TRIVAL

Le modèle permet de faire cohabiter dans un même échantillon près de 368 sociétés de la zone Euro et environ 120 sociétés hors zone euro (sociétés européennes ou nord-américaines) de taille très différente, avec des flottants s'étageant de 14 millions € pour le plus faible à près de 300 milliards € pour le plus élevé (environ 167 milliards € pour le flottant le plus élevé parmi les sociétés de la zone euro).

Les paramètres de marché sont calculés à partir du sous-échantillon des valeurs de la zone Euro et mis à jour quotidiennement.

Le taux de rentabilité anticipé : l'actualisation des excédents de trésorerie

Dans un univers cohérent sur le plan monétaire et en voie d'harmonisation sur le plan fiscal, la comparaison des rentabilités anticipées est effectuée par le calcul des excédents de trésorerie disponibles à partir de plans de développement élaborés par le bureau d'analyse financière d'Associés en Finance. Cette méthode, utilisée par l'ensemble des évaluateurs, permet d'englober dans la répartition des flux tant les dividendes que les rachats d'actions. Ces excédents de trésorerie sont déterminés par simulation des bilans compte tenu des besoins d'investissement et d'une structure financière normative. Celle-ci est liée à la volatilité de la valeur des actifs financés qui conditionne la plus ou moins grande confiance des prêteurs. Le coût de la dette est composé d'un taux pivot affecté d'un écart de taux conforme à la notation de l'entreprise et du *spread* constaté sur le marché pour celle-ci.

Le modèle de simulation comporte trois périodes. La première vise à passer de la structure actuelle d'endettement à la structure cible, compte tenu de la capacité de croissance interne et externe de

l'activité démontrée par la société considérée. La seconde fait converger les variables de rentabilité du groupe considéré vers celles de la moyenne de son secteur d'activité. La troisième période fait converger l'ensemble des secteurs de manière à observer une disparition de la rente économique et d'achever la simulation en calant la valeur finale sur la valeur comptable des fonds propres résiduels.

Le modèle prend en compte plus d'une vingtaine de variables par société. Son objectif est avant tout de faire ressortir les écarts sous-jacents de croissance d'activité, de rentabilité et d'utilisation des capitaux permanents entre les sociétés qui sont directement concurrentes, clientes, etc. Il permet ainsi d'afficher une cohérence macroéconomique. Le taux de croissance des bénéfices anticipé dans le modèle (en juin 2012) s'élève à +5.1 % par an pour la période 2010-2020.

Les flux disponibles pour l'investisseur sont calculés après paiement de l'impôt sur les sociétés, des frais financiers et des flux de la dette, remboursements ou nouveaux emprunts.

De l'actif économique à l'actif financier coté

Les simulations microéconomiques sur un portefeuille d'actifs industriels ne correspondent pas toujours à la réalité financière et juridique de l'actif financier coté. Un premier ajustement passe par la prise en compte des intérêts minoritaires, des participations qui ne sont pas consolidées par intégration globale, et des plus et moins values latentes sur actifs financiers. Un second ajustement passe par la prise en compte au niveau de la « part du groupe » des différents titres (actions ordinaires, actions préférentielles) et l'adoption d'un nombre d'actions normalisé.

Le taux de rentabilité anticipé est le taux d'actualisation qui rend la somme de la valeur actuelle des flux prévus et des ajustements liés aux comptes consolidés évoqués dans le paragraphe précédent égale à la capitalisation boursière. C'est donc un taux de rentabilité attendue sur les fonds propres exprimés en valeur de marché après impôts sur les sociétés mais avant imposition de l'actionnaire.

Le risque anticipé

Une des particularités des modèles développés par Associés en Finance est de se référer non pas à un coefficient bêta calculé ex-post à partir des cours de bourse mais à un risque anticipé. Les premiers présentent en effet l'inconvénient de coefficients de corrélation peu convaincants entraînant leur instabilité et leur faible significativité.

Le risque anticipé résulte de la combinaison d'un risque de prévision, d'un risque financier et d'un risque sectoriel.

Le *risque de prévision* correspond au degré de confort avec lequel l'analyste peut faire des projections pour l'avenir. Le risque de prévision est la perception externe de l'ensemble des facteurs de variabilité des bénéfices, qu'ils soient liés à des facteurs internes à l'entreprise (produits, stratégie, qualité de gestion, qualité de l'information) ou à son environnement (concurrence dans le secteur, degré de réglementation). Il intègre une note qualitative propre au bureau d'analyse financière d'Associés en Finance représentant la synthèse de douze critères d'appréciation des forces et faiblesses de la société concernée. Il est directement lié à la variabilité anticipée des mouvements du cours de bourse de l'action concernée vis à vis de changements d'environnement économique ou des « surprises » sur les résultats. Le risque de prévision s'étage sur une échelle de 1 à 9, pour une note médiane de 5.

Le *risque financier* s'apparente aux notations des agences de rating financier. Le risque financier, qui s'étage sur une échelle croissante entre 1 et 5 (3 étant la note médiane), mesure la solidité de la

structure financière et la capacité de la société à faire face à ses engagements financiers dans le cadre de son scénario de développement. Il tient compte, sur la base des flux prévisionnels élaborés par Associés en Finance, de la structure financière de la société (dettes sur valeur d'entreprise), de la taille et la volatilité des actifs, de la couverture des charges financières par l'exploitation et du nombre d'années de *cash flows* que représente la dette.

Le *risque sectoriel* correspond au bêta boursier de l'indice sectoriel auquel appartient la société analysée.

La liquidité

Elle est évaluée dans le modèle par la liquidité structurelle, à savoir le flottant, comme c'est désormais le cas dans la pondération des grands indices boursiers, et par la liquidité conjoncturelle. Le coefficient affecté à la liquidité est normé à un.

La liquidité structurelle s'exprime par le rapport de l'inverse du logarithme du flottant d'un groupe coté à la moyenne des inverses des logarithmes du flottant de chacune des sociétés de l'échantillon.

La liquidité conjoncturelle est appréhendée par l'inverse du logarithme du montant de capitaux négociables pour une variation de 1 % du cours.

Les sociétés sont rangées par ordre de liquidité décroissante –ou illiquidité croissante– afin d'obtenir une pente positive comme dans le cas de la prime de risque. Les valeurs très liquides ont un coefficient d'illiquidité inférieur à 1, les valeurs peu liquides ayant un coefficient d'illiquidité supérieur à 1.

L'ajout dans *Trival* du facteur liquidité dans la valorisation des actifs financiers apporte une réelle contribution. On constate en effet en général une indépendance entre le risque et la liquidité, c'est à dire que par sous-échantillon de liquidité le risque est invariant, et que par sous-échantillon de risque, la liquidité est également invariante.

La régression entre les taux actuariels obtenus et les deux attributs de risque relatif et d'illiquidité relative, permet de déterminer, compte tenu du niveau de risque opérationnel et de la taille de l'entité, le taux de rentabilité normalement exigé pour cette entreprise. C'est le coût des fonds propres.

Les paramètres obtenus par cette régression sont la prime de risque, la prime d'illiquidité, et un résidu. La prise en compte de la liquidité permet de mieux expliquer les valorisations, puisque le coefficient de détermination (R^2) de la double régression est en général supérieur à 65 % (85 % actuellement).

5 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1 POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

"Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Banque Palatine, 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."

Banque Palatine

5.2 POUR L'INITIATEUR

"A notre connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

BPCE IOM

[Représentée par Philippe GARSUAULT, Directeur Général / Philippe WATTECAMPS, Directeur Général Délégué / Alain MERLOT, Directeur Général Délégué]

5.3 POUR LA SOCIETE

"A notre connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

Banque des Antilles Françaises

[Représentée par Didier LOING, Directeur Général / Aude Alphonse, Directeur Général Délégué]