

NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
INITIE PAR



VISANT LES ACTIONS DE BANQUE TARNEAUD



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° 12-576 en date du 27 novembre 2012 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la Banque Tarneaud et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Avis important

En application des dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Grant Thornton, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Cette note en réponse est disponible sur les sites Internet de la Banque Tarneaud (www.tarneaud.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès de :

Banque Tarneaud
2 et 6, rue Turgot
87000 Limoges

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment, juridiques, financières et comptables de la Banque Tarneaud seront mises à la disposition du public selon les mêmes modalités, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

SOMMAIRE

1.	RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE	3
2.	CONTEXTE DE L'OFFRE	3
2.1	<i>Historique</i>	3
2.2	<i>Intentions de l'Initiateur concernant le retrait obligatoire</i>	3
3.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE.....	4
4.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE Banque Tarneaud	5
5.	INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	5
6.	OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE DE Banque Tarneaud	5
7.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	5
8.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....	6
8.1	<i>Structure et répartition du capital</i>	6
8.2	<i>Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce</i>	6
8.3	<i>Participations directes et indirectes au sein du capital de Banque Tarneaud dont elle a connaissance</i>	6
8.4	<i>Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci</i>	7
8.5	<i>Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier</i>	7
8.6	<i>Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote</i>	7
8.7	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil de surveillance et à la modification des statuts de Banque Tarneaud</i>	7
8.7.1	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire et du Conseil de surveillance</i>	7
8.7.2	<i>Règles applicables à la modification des statuts</i>	8
8.8	<i>Pouvoirs du conseil de surveillance, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres</i>	8
8.9	<i>Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société</i>	8
8.10	<i>Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour les administrateurs de Banque Tarneaud et ses principaux salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'offre publique</i>	8
9.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	8
9.1	<i>Raisons de la désignation de l'expert indépendant</i>	8
9.2	<i>Rapport de l'expert indépendant</i>	9
10.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....	34
11.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	34

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13 et 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Crédit du Nord, société anonyme à Conseil d'administration au capital de 890 263 248,00 euros, dont le siège social est situé 28, place Rihour Lille 59800, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lille sous le numéro 456 504 851 (« **Crédit du Nord** » ou l'« **Initiateur** »), a déposé le 13 novembre 2012 un projet d'offre auprès de l'AMF par lequel il s'engage à offrir irrévocablement aux actionnaires de Banque Tarneaud, société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 26 702 768,00 euros, dont le siège social est situé 2 et 6 rue Turgot 87000 Limoges, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Limoges, sous le numéro 754 500 551 (la « **Société** » ou « **Banque Tarneaud** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (Compartiment B) sous le code ISIN FR0000065526, d'acquérir la totalité de leurs actions Banque Tarneaud au prix unitaire de 140 euros (l'« **Offre** »), Offre qui pourra être suivie d'une procédure de retrait obligatoire, en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

Société Générale, banque présentatrice de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée en application des articles 233-1 1° et suivants du Règlement général de l'AMF. L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, (les « **Actions** »), soit à la date des présentes, 342 541 Actions de la Société représentant 20,52 % du capital et des droits de vote de Banque Tarneaud. L'Offre sera ouverte pour une durée de 15 jours de négociation.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

2.1 Historique

Le Crédit du Nord détient une participation majoritaire dans Banque Tarneaud depuis sa privatisation en 1987.

En 1988, le titre Banque Tarneaud est introduit à la Bourse de Bordeaux. A cette occasion, quelques 20% du capital ont été répartis dans le public.

Depuis lors, la répartition du capital de Banque Tarneaud n'a pas sensiblement varié.

Crédit du Nord n'a procédé à aucun achat d'actions Banque Tarneaud sur le marché ou hors marché au cours des 12 derniers mois. Ainsi, au jour du dépôt de la présente note d'information en réponse, Crédit du Nord détient 1 326 382 actions Banque Tarneaud représentant 79,48 % du capital de la Société.

2.2 Intentions de l'Initiateur concernant le retrait obligatoire

En application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où les Actions non apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre, plus de 5 % du capital ou des droits de vote de Banque Tarneaud, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de Banque Tarneaud (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions Banque Tarneaud, autres que celles

détenues par Crédit du Nord, qui n'auraient pas été apportées à l'Offre, seront transférées à Crédit du Nord moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre, soit 140 euros par Action Banque Tarneaud.

En application des dispositions de l'article 261-1 I 1° et II du règlement général de l'AMF, Banque Tarneaud a désigné, le 17 octobre 2012, Grant Thornton représenté par Monsieur Jean-Pierre COLLE, en qualité d'expert indépendant afin d'attester le caractère équitable du prix proposé dans le cadre de l'Offre et dans la perspective du Retrait Obligatoire. Le rapport de l'expert indépendant est intégralement reproduit ci-après dans la présente note en réponse de Banque Tarneaud.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en situation de mettre en œuvre le Retrait Obligatoire, la Société pourrait demander à NYSE Euronext la radiation de ses actions du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris. Conformément à la réglementation en vigueur, NYSE Euronext ne pourrait accepter cette dernière demande que si les résultats de l'Offre réduisent fortement la liquidité du titre de telle sorte que la radiation de la cote soit de l'intérêt du marché.

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil de surveillance de Banque Tarneaud se sont réunis le 12 novembre 2012, afin d'examiner le projet d'Offre initiée par Crédit du Nord et de rendre un avis motivé sur les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Sur les quinze membres du Conseil de Surveillance, douze étaient présents ou représentés. Le Conseil a décidé, à la majorité de ses membres présents et représentés, d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander à ses actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre, étant précisé que deux membres se sont abstenus.

Les documents suivants ont été portés à la connaissance des membres du Conseil de Surveillance :

- le projet de note d'information préparé par Crédit du Nord,
- la dernière version du rapport ainsi que l'attestation d'équité établies par le cabinet Grant Thornton, en sa qualité d'Expert Indépendant, et
- le projet de note d'information établi par la Société en réponse au projet d'Offre.

Le Conseil de Surveillance de Banque Tarneaud a en outre pris acte (i) du fait que le prix proposé dans le cadre de l'Offre était considéré par l'expert indépendant comme équitable pour les actionnaires minoritaires de Banque Tarneaud notamment dans la perspective d'un Retrait Obligatoire et (ii) des intentions de Crédit du Nord en matière de poursuite de la stratégie de la Société.

Le Conseil de Surveillance de Banque Tarneaud, lors de sa séance du 12 novembre 2012, a rendu l'avis motivé suivant :

« Après en avoir délibéré, le Conseil, à la majorité de 10 des 12 membres présents ou représentés, les deux autres membres choisissant de s'abstenir :

- prend acte que le rapport de l'Expert Indépendant conclut que les conditions de l'offre sont équitables d'un point de vue financier pour les titres visés par l'offre ;

- constate que le prix de l'offre, suivie si les conditions sont remplies d'une procédure de retrait obligatoire, est de 140 euros par action de la Société et qu'il est jugé équitable par l'Expert Indépendant ;
- confirme que le projet d'offre est conforme tant aux intérêts propres de la Société qu'à ceux de ses actionnaires et de ses salariés ;
- relève que l'offre représente une opportunité de liquidité immédiate et intégrale pour l'ensemble des actionnaires de la Société, dans des conditions équitables ;
- approuve l'Offre devant être initiée par Crédit du Nord ainsi que les termes du projet de note d'information en réponse, décide en conséquence de donner un avis favorable à l'offre et recommande aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'offre ;
- prend acte que les membres du Conseil de Surveillance concernés ont décidé d'apporter leurs actions Banque Tarneaud à l'offre, à l'exception des membres qui détiennent des actions au travers d'un prêt de titres accordé par Crédit du Nord ;
- invite le Président du Directoire et le Président du Conseil de Surveillance à effectuer les démarches nécessaires à son bon déroulement ;
- délègue tous pouvoirs au Président du Directoire pour procéder à toutes modifications sur le projet de note d'information en réponse et signer les attestations relatives à cette note d'information en réponse et, plus généralement, faire tout ce qui sera utile et nécessaire pour les besoins de la réalisation de l'Offre et notamment rédiger et émettre tout communiqué de presse relatif à l'offre ;»

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE BANQUE TARNEAUD

Comme indiqué au 3. ci-dessus, lors de sa réunion du 12 novembre 2012, le Conseil de Surveillance de la Société a pris acte que les membres concernés du Conseil de surveillance apporteraient leurs actions Banque Tarneaud à l'Offre, à l'exception des membres qui détiennent au travers d'un prêt de titres accordé par Crédit du Nord, les actions nécessaires à leur mandat.

5. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

Banque Tarneaud ne possède pas de titre en auto-détention.

6. OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE DE BANQUE TARNEAUD

Conformément aux dispositions du Code du travail, une réunion d'information du Comité d'entreprise de Banque Tarneaud est prévue le lendemain du Conseil de Surveillance devant rendre son avis motivé sur l'Offre.

7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

La Société n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

8. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

8.1 Structure et répartition du capital

A la date de la présente note en réponse, le capital social de Banque Tarneaud s'élève à 26 702 768 euros divisé en 1 668 923 actions de même catégorie, d'une valeur nominale de 16 euros entièrement libérées, représentant autant de droits de vote de Banque Tarneaud.

Le montant du capital social ci-dessus comprend l'émission de 10 840 actions d'une valeur nominale de 16 euros résultant de l'attribution définitive le 30 juillet 2012 des actions gratuites attribuées par le Conseil de Surveillance de Banque Tarneaud, le 30 juillet 2009, usant de l'autorisation et des pouvoirs qui lui ont été conférés par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 juillet 2009.

Il est rappelé que la période de conservation desdites actions gratuites n'aura pas expiré à la clôture de l'Offre. En conséquence, aucune action gratuite ne pourra être apportée à l'Offre (sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables - décès ou invalidité du bénéficiaire correspondant au classement dans la 2ème ou 3ème catégorie prévues à l'article L 314-4 du code de la sécurité sociale française).

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

Aucune convention en vigueur prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'action Banque Tarneaud n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce.

8.3 Participations directes et indirectes au sein du capital de Banque Tarneaud dont elle a connaissance

Le capital de Banque Tarneaud est réparti comme suit.

Actionnaires	Nombre d'actions détenues	% du capital et des droits de vote
Crédit du Nord	1 326 382	79,48%
Membres du Conseil de Surveillance	4 915	0,29%
Salariés (FCPE)	72 063	4,32%
Flottant	265 563	15,91%
TOTAL	1 668 923	100,00%

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

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droits de contrôle spéciaux.

8.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Un fonds commun de placement d'entreprise dénommé « Actions B.T. » (le « FCPE ») a été institué par Banque Tarneaud conformément aux dispositions des articles L 214-24 et L. 214-40 du Code monétaire et financier. Le FCPE est classé dans la catégorie : « Investi en titres cotés de l'entreprise ».

En application de l'article 8 du règlement du FCPE, le conseil de surveillance du FCPE exerce les droits de vote attachés aux titres inscrits à l'actif du FCPE et décide de l'apport des titres.

Le Conseil de Surveillance, institué en application de l'article L. 214-40 du Code monétaire et financier dans les conditions prévues au deuxième alinéa de son article L. 214-39, est composé de 6 membres:

- 3 membres salariés porteurs de parts représentant les porteurs de parts salariés et anciens salariés de l'entreprise, désignés par le comité d'entreprise, et
- 3 membres représentants l'entreprise, désignés par la direction de l'entreprise.

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

La Société n'a connaissance d'aucun accord d'actionnaires en vigueur pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil de surveillance et à la modification des statuts de Banque Tarneaud

8.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire et du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance nomme entre un et cinq membres du Directoire, confère à l'un d'eux la qualité de président et détermine leur rémunération. La durée des fonctions des membres du Directoire est de trois ans.

La limite d'âge, pour l'exercice des fonctions de membre du Directoire, est fixée à 70 ans accomplis.

Les membres du Directoire ne sont révocables que par l'Assemblée Générale des actionnaires.

Les membres du Conseil de Surveillance sont nommés par l'Assemblée Générale ordinaire des actionnaires. Les membres du Conseil de Surveillance sont nommés pour trois années. Les fonctions d'un membre du Conseil de Surveillance prennent fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé, tenue dans l'année au cours de laquelle expire son mandat.

Les membres du Conseil de Surveillance sont toujours rééligibles.

Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale ordinaire.

Nul ne peut être nommé membre du Conseil de Surveillance si, ayant dépassé l'âge de 70 ans sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil, le nombre des membres ayant dépassé cet âge. Si, du fait qu'un membre du Conseil en fonction vient à dépasser l'âge de 70 ans, la proportion du tiers ci-dessus visée est dépassée, le membre du Conseil de Surveillance le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine Assemblée Générale ordinaire.

Chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire de dix actions.

8.7.2 Règles applicables à la modification des statuts

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires est seule habilitée à modifier les statuts de la Société dans toutes leurs dispositions, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires.

8.8 Pouvoirs du Conseil de Surveillance, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le conseil de surveillance dispose des délégations suivantes accordées par l'assemblée générale des actionnaires :

8.9 Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord conclu par Banque Tarneaud, susceptible d'être impacté en cas de changement de contrôle de celle-ci.

8.10 Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour les administrateurs de Banque Tarneaud et ses principaux salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'offre publique

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les membres du conseil de surveillance en cas de démission ou si leurs fonctions prennent fin en raison d'une offre publique.

9. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

9.1 Raisons de la désignation de l'expert indépendant

Compte tenu que le Crédit du Nord détient 79,48 % du capital de la Banque Tarneaud, et de son intention de mettre en œuvre le Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre, Grant Thornton a été nommé en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-1 I 1° et II du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers, par le Président du Conseil de Surveillance de la Banque Tarneaud, Monsieur Jean-Loup TARNEAUD, afin de permettre au Conseil de Surveillance conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF :

- de déterminer que le projet d'Offre, suivie, si les conditions sont remplies, d'une procédure de retrait, est conforme tant aux intérêts propres de la société qu'à ceux des actionnaires et de ses salariés
- d'apprécier le caractère équitable du prix de l'Offre

Cette nomination a été entérinée par décision du Conseil de Surveillance du 17 octobre 2012.

9.2 Rapport de l'expert indépendant

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT **en date 22 novembre 2012** **destiné à être inséré dans la note en réponse définitive**

dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée éventuellement suivie d'une procédure de retrait obligatoire, initiée par Crédit du Nord sur les actions Banque Tarneaud

Lors de sa réunion du 17 octobre 2012, et dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée éventuellement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (ci-après « l'Offre »), que Crédit du Nord SA envisage de lancer sur les actions de Banque Tarneaud, le Conseil de Surveillance de la Banque Tarneaud a nommé Grant Thornton en qualité d'expert indépendant, à l'effet d'établir un rapport permettant au Conseil de Surveillance de la Banque Tarneaud « d'apprécier les conditions financières de l'Offre afin de rendre son avis motivé », en application de l'article 261-1 I 1° du Règlement général de l'AMF.

Crédit du Nord a demandé à la Société Générale de l'assister dans la préparation de la note d'opération relative à l'Offre, la Société Générale étant plus spécialement chargée de procéder à l'évaluation multicritères de la Société visée dans les conditions prévues à l'article 237-2 du Règlement général de l'AMF.

Les dénominations suivantes sont utilisées dans la suite du présent rapport :

- « Les Sociétés concernées par l'Offre », pour Crédit du Nord, Banque Tarneaud,
- « L'Initiateur », pour Crédit du Nord,
- « La Société visée », pour Banque Tarneaud,
- « La Banque présentatrice », pour la Société Générale,
- « La Mission », pour la mission d'expertise indépendante.

Par référence à l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF et à l'article 2 de l'Instruction n°2006-08 du 25 juillet 2006, notre rapport est organisé comme suit :

1. Présentation de l'Expert indépendant
2. Déroulement de la Mission
3. Présentation de la Société visée et de son environnement
4. Evaluation de la Société visée par l'Expert indépendant
5. Analyse des travaux de valorisation de la Banque présentatrice
6. Attestation d'équité

Le présent rapport a été établi sur la base de notre rapport en date du 12 novembre 2012, destiné au Conseil de Surveillance de la Banque Tarneaud. Il intègre des compléments et précisions qui ont été apportés à la demande de l'AMF, qui n'ont pas d'incidence sur l'Attestation d'équité figurant à la partie 6 du présent rapport.

1 Présentation de l'Expert indépendant

1.1 Grant Thornton est membre de GTI

GTI est le 6ème réseau mondial d'audit et de conseil, avec plus de 30.000 professionnels répartis dans 110 pays. Il propose une large gamme de lignes de services regroupés autour de trois métiers : *Audit*, *Advisory* et *Tax*.

Les missions d'expertise indépendante, également appelées *Fairness opinion*, relèvent de la ligne de services *Valuations* de GTI qui compte 150 professionnels dont 30 associés, répartis dans 15 pays dont les Etats-Unis, le Canada, l'Allemagne, la Grande-Bretagne et la France.

1.2 Grant Thornton est indépendant à l'égard des Sociétés concernées par l'opération et de leur Conseil

Grant Thornton :

- n'a aucun lien passé, présent ou futur connu de lui avec les sociétés concernées par l'Opération et leur Conseil, qui serait susceptible d'affecter son jugement lors de sa Mission ;
- n'est pas intervenu de manière répétée avec la Banque présentatrice¹ ;
- n'a pas procédé à une évaluation de la Société visée au cours des 18 derniers mois.

1.3 Grant Thornton est membre d'une association professionnelle d'experts indépendants

Depuis fin 2011, Grant Thornton est membre de l'APEI, association professionnelle d'experts indépendants reconnue par l'AMF.

¹ Au cours des 24 derniers mois, Grant Thornton n'est intervenu qu'une seule fois avec la Société Générale comme banque présentatrice : il s'agissait de l'offre menée par Cinven sur Camaïeu en mai 2011.

1.4 L'équipe affectée à la Mission est composée de spécialistes en évaluation d'entreprises et d'un spécialiste du secteur bancaire

- Jean-Pierre Colle, associé, est diplômé d'HEC et d'expertise comptable. Il a été chargé de cours à HEC.

Il dirige la ligne de services *Valuations* de Grant Thornton.

Il a été membre du groupe de travail de l'AMF de 2005 sur l'évaluation financière et l'expertise indépendante.

Depuis la première Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire intervenue en septembre 1994, il a été nommé 54 fois en qualité d'expert indépendant dans le cadre d'offres publiques, dont les plus récentes sont les offres de bioMérieux sur AES Chemunex en juillet 2011, de Financière Mestre et son concert sur Orchestra en juillet 2011, de Qiagen sur Ipsogen en juin 2011 et de Cinven sur Camaïeu en mai 2011.

- Emmanuel Riou, associé, est diplômé d'HEC, de la *Paris School of Economics* (DEA d'analyse et politique économique) et du DESCF.

Il appartient à la ligne de services *Transaction Advisory Services* où il intervient en tant que spécialiste du secteur financier.

Il a réalisé des travaux d'évaluations pour le compte d'établissements bancaires dans le cadre d'opérations internes ou en support à des transactions.

- Gilles Hoareau, manager, est diplômé de l'Université de Paris Dauphine (MSTCF) et du DESCF.

Il a une expérience de 6 ans en évaluation d'entreprises, acquise au sein de la ligne de services *Valuations* de Grant Thornton.

Il est intervenu sur les offres de Financière Mestre et son concert sur Orchestra en juillet 2011, de Qiagen sur Ipsogen à compter de juin 2011, de Cinven sur Camaïeu en mai 2011, et d'Icade sur SIICInvest en 2007.

- Sabine Augis, responsable de mission, est diplômée de l'Université de Paris Dauphine (Master 2 Finance d'entreprise et Ingénierie Financière) et de l'ESC Lille.

Elle a une expérience de 3 ans en évaluation d'entreprises, acquise au sein de la ligne de services *Valuations* de Grant Thornton.

Elle est intervenue sur l'offre de bioMérieux sur AES Chemunex en juillet 2011.

1.5 Le présent rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité

Conformément à l'article 2 de l'Instruction du 26 juillet 2006, le présent rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité, qui a été effectué par Philippe Leduc, associé au sein de la ligne de services *Valuations* de Grant Thornton. Conformément à la réglementation, ce dernier n'a pas participé à la Mission.

2 Déroulement de la Mission

2.1 Diligences

Notre programme de travail, qui a été établi conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, de son instruction d'application du 25 juillet 2006 et de la recommandation de l'AMF du 27 juillet 2010, comporte les principales diligences suivantes :

- analyse du contexte de l'opération,
- évaluation de la Banque Tarneaud,
- analyse des éléments d'appréciation du prix proposé.

2.2 Documents examinés

Les principaux documents examinés sont listés ci-après :

- rapport annuel 2011 et rapport semestriel 2012 de la Banque Tarneaud,
- rapport annuel 2011 du Crédit du Nord,
- plan d'affaires 2012-2018 de la Banque Tarneaud,
- rapport de valorisation de la Banque Tarneaud établi par la Société Générale en date du 9 novembre 2012,
- projet de note d'information établie par Crédit du Nord en date du 20 novembre 2012,
- expertise réalisée au 31 décembre 2009 pour l'immeuble du siège à Limoges.

2.3 Calendrier

Les dates qui ont marqué le déroulement de notre mission sont les suivantes :

- 17 octobre 2012 : décision du Conseil de Surveillance de la Banque Tarneaud de nommer Grant Thornton en qualité d'expert indépendant,
- 22 octobre 2012 : réunion de présentation de l'opération et du plan d'affaires de la Banque Tarneaud – réception de notre lettre de mission contresignée par le Président du Conseil de Surveillance de la Banque Tarneaud,
- 31 octobre 2012 : présentation des premières approches d'évaluation de la Banque Tarneaud par la Société Générale,
- 6 novembre : réunion entre le Président du Conseil de Surveillance et l'Expert,
- 9 novembre 2012 : présentation des travaux de l'Expert,
- 12 novembre 2012² : signature du rapport de l'Expert indépendant destiné au Conseil de Surveillance de la Banque Tarneaud,
- 15 novembre : réception de la première liste de questions et commentaires de l'AMF,
- 21 novembre 2012 : signature du rapport de l'Expert indépendant destiné à être inséré dans la note en réponse définitive.

2.4 Personnes rencontrées ou contactées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

- au titre de la Société visée :
 - Jean-Loup Tarneaud, Président du Conseil de Surveillance
 - Jean Dumont, Président du Directoire
- au titre de l'Initiateur :
 - Frédéric Figer, Directeur Financier
 - Emmanuel Dufournier, Directeur des Affaires Fiscales et de la Gestion du Groupe
- au titre de la Banque présentatrice :
 - Alexandre Saada, *Managing Director* France / Benelux Pôle Institutions Financières – M&A
 - Marc Dupuy, *Vice President* Mid Cap Investment Banking – M&A
 - Tarik Ouahmed, *Vice President* Pôle Institutions Financières – M&A
 - Vincent Amard, *Analyst* Mid Cap Investment Banking – M&A

2.5 Honoraires

Le montant de nos honoraires au titre de la présente mission s'élève à 70.000 euros hors taxes.

² Soit 17 jours de bourse après notre nomination.

3 Présentation de la Société visée et de son environnement

3.1 Un modèle économique et un environnement réglementaire ad hoc essentiels pour approcher la valeur d'un établissement bancaire

3.1.1 Une activité réglementée : l'octroi d'une licence en contrepartie d'une mobilisation de fonds propres et du respect de règles de gestion financière.

3.1.1.1 *La Banque Tarneaud est un établissement de crédit agréé par l'ACP (Autorité de Contrôle Prudentiel)*

La Banque Tarneaud est un établissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel. A ce titre, elle peut, à titre habituel, collecter des dépôts, octroyer des crédits et gérer des moyens de paiement. Le droit de collecter des dépôts ne s'accompagne d'aucune obligation de les placer dans un compte séquestre. En conséquence, la banque peut utiliser ces dépôts pour octroyer des crédits.

Au 30 juin 2012, la Banque Tarneaud affiche des fonds propres de 222,6 M€ pour un total de bilan de 3 030 M€.

3.1.1.2 *En contrepartie, la Banque Tarneaud doit respecter certains ratios dit prudentiels*

i. La Banque Tarneaud doit respecter un niveau minimum de solvabilité à tout moment :

Le niveau de solvabilité est mesuré par un ratio du même nom rapportant aux fonds propres prudentiels les actifs moyens pondérés au titre du risque de crédit, du risque opérationnel et du risque de marché.

Les actifs moyens pondérés au titre du risque de crédit correspondent aux montants comptabilisés au bilan et au hors bilan au titre des engagements de la Banque Tarneaud envers des contreparties de toute nature, qui sont pondérés différemment selon le risque présenté par l'engagement. Ils permettent de calculer le besoin en fonds propres prudentiels nécessaire pour couvrir le risque de perte correspondant sur les actifs.

Les actifs moyens pondérés au titre du risque opérationnel permettent de calculer la charge de capital destinée à faire face au risque opérationnel.

Les actifs moyens pondérés au titre du risque de marché permettent de calculer la charge en capital liée aux opérations de marché réalisées sur les marchés financiers. Ce point ne concerne la Banque Tarneaud que de façon non significative.

Le ratio de solvabilité est calculé sur la base des fonds propres prudentiels qui sont constitués des fonds propres comptables retraités de certains éléments. En ce qui concerne la Banque Tarneaud, le retraitement prudentiel le plus significatif est constitué par les immobilisations incorporelles.

Au 30 juin 2012, la Banque Tarneaud affiche un ratio de solvabilité de 15,9 % recalculé sur base individuelle. Ce ratio est calculé selon le référentiel appelé « Bâle 2,5 » (CRD 3) transcrit en France dans l'arrêté du 20 février 2007 mis à jour.

ii. La Banque Tarneaud doit également respecter à tout moment un ratio de liquidité et un ratio des grands risques.

Le ratio de liquidité dans son format actuel n'a pas d'impact significatif sur les paramètres d'évaluation. Il en est de même du ratio des grands risques. C'est pourquoi nous ne développons pas ces points.

3.1.1.3 Un environnement réglementaire spécifique

i. La Banque Tarneaud doit également assurer un niveau de contrôle interne et de gouvernance supérieur à celui imposé aux entreprises commerciales classiques.

Cette structure de contrôle interne et de gouvernance est l'objet du règlement CRBF 97-02.

ii. La Banque Tarneaud fait l'objet d'un suivi régulier par l'ACP

La Banque Tarneaud remet différents états à l'ACP et à la Banque de France sur une base mensuelle, trimestrielle, semestrielle ou annuelle.

Ces états permettent à l'ACP de contrôler le respect des règles prudentielles imposées à la Banque Tarneaud et de s'assurer de sa bonne santé financière

3.1.2 Un modèle économique basé sur trois piliers

3.1.2.1 Le levier financier

La Banque Tarneaud finance son activité de crédit grâce aux dépôts qu'elle collecte, ainsi que par un financement complémentaire obtenu auprès du Crédit du Nord. Plus elle collecte de dépôt, plus elle peut octroyer de crédit sur lesquels l'établissement va gagner une marge d'intérêt.

La hausse de la taille de son bilan à niveau égal de fonds propres se traduit par une hausse du Return On Equity (RoE). Cette hausse est modérée par la nécessité pour la Banque Tarneaud de respecter un niveau minimum de ratio de solvabilité.

3.1.2.2 La transformation

Les établissements de crédit sont censés être les seules structures autorisées à faire de la transformation. Par transformation, on entend prêter ou placer des fonds à une échéance supérieure à celle à laquelle ils ont été empruntés. Dans la mesure où la structure à terme des taux d'intérêts est positive, comme cela est généralement le cas, cette pratique permet de générer une marge d'intérêt positive.

En contrepartie, la transformation génère un risque de liquidité (risque de ne pas pouvoir se refinancer en cas, par exemple, de remboursement de dépôts antérieurement à l'échéance prévue, suite à une crise de confiance) et risque de taux d'intérêt (risque de devoir se refinancer à un taux supérieur au taux précédent).

Le rôle de la politique ALM est de couvrir ces risques en limitant la transformation par l'utilisation de swaps de macro-couverture dans le cas de la Banque Tarneaud.

3.1.2.3 *La sensibilité à la conjoncture et aux taux d'intérêt*

Le métier de banquier dans sa partie collecte de dépôts et octroi de crédits lui permet de bénéficier du différentiel de taux d'intérêt. L'évolution de la courbe des taux d'intérêts est donc importante pour comprendre l'évolution de la marge nette d'intérêt de la banque dans le futur.

De même, une moindre croissance du PIB peut se traduire par une sinistralité accrue sur le portefeuille de prêt et par un coût du risque plus élevé.

Le coût du risque se mesurant par rapport à l'encours de crédit, une hausse parfois légère en pourcentage de l'encours de crédit en douteux peut se traduire par une baisse très forte du résultat, la hausse du coût du risque étant significative par rapport à celle du résultat brut d'exploitation.

En conclusion, le résultat d'un établissement bancaire, y compris celle d'une banque de détail est susceptible d'être très volatil du fait de l'évolution de la courbe des taux d'intérêt et du PIB.

3.1.3 Bâle III : des règles prudentielles en évolution significative qui ont un impact significatif sur le Return on Normalised Equity (RONE)

3.1.3.1 *Evolution de l'environnement réglementaire actuel*

Suite à la crise financière de 2007, le comité de Bâle a proposé deux réformes successives qui ont été approuvées par le G20. Ces réformes ont débouché sur un jeu de normes prudentielles communément appelées « Bâle 2,5 » puis Bâle III.

Les normes prudentielles « Bâle 2,5 » ont été transcrites en Europe dans la Directive CRD3 dont la mise en application s'est notamment traduite par la modification de l'arrêté du 20 février 2007 qui réglemente le calcul du ratio de solvabilité en France.

Le jeu de normes prudentielles appelé « Bâle III » fait l'objet d'un projet de Directive communément appelé « CRD4 ». Cette directive doit en toute logique être votée par le Parlement européen avant la fin de l'année 2012 pour être effective en janvier 2013, mais laisse quelques latitudes aux Etats membres pour ce qui est de son application. Qui plus est, l'introduction de ces modifications déclenchera une période d'observation à l'issue de laquelle chacune de ces réformes sera évaluée et potentiellement revue. Enfin, l'introduction des nouveaux ratios prudentiels ou des modifications sur les ratios prudentiels actuels imposés par Bâle III se fera progressivement entre 2013 et 2019.

3.1.3.2 Nouvelles normes prudentielles

Parmi les nouveautés introduites par Bâle III, les suivantes méritent d'être notées car elles peuvent impacter directement la capacité de la Banque Tarneaud à générer un certain niveau de résultat :

- Le **ratio de liquidité opérationnelle** ou LCR (Liquidity Coverage Ratio) oblige les banques à garder un certain niveau de fonds immédiatement disponibles en face des ressources au jour le jour ou à court terme. Ce ratio vise à s'assurer que les banques ont suffisamment de liquidités pour faire face à une crise de confiance. Bien que ses modalités ne soient pas complètement arrêtées, sa mise en application en France est prévue au 1er janvier 2014. La mise en œuvre de ce ratio se traduira par une moindre rentabilité du portefeuille d'actif ou par un coût plus élevé du financement. Le Crédit du Nord a estimé son impact, qui reste faible, à partir de 2014.
- Le **ratio de liquidité structurelle** ou NSFR (Net Stable Funding Ratio) vise à garantir une bonne adéquation entre les emplois et les ressources à moyen terme et notamment à s'assurer que les banques ne prêtent pas de façon disproportionnée par rapport à leur base de dépôts et de ressources stables. Le Crédit du Nord estime que ce ratio introduit en 2019 n'aura pas d'impact sur le PNB.
- La CRD4 introduit une exigence de **ratio de solvabilité** supérieure au niveau antérieur et une composition de ce ratio qui est différente.

Comme il existe encore certaines incertitudes sur le cadencement de cette réforme notamment concernant le coussin contra cyclique, la surcharge SIFI et leur ampleur, nous sommes donc resté sur la norme actuelle introduite par l'ABE (Association Bancaire pour l'Euro) qui exige un ratio de solvabilité de 9 % de Core Tier One en norme « Bâle 2,5 » à partir de juin 2012.

- La directive CRD 4 introduit un **ratio de levier** non pondéré qui limite le niveau des fonds propres à 3 % des actifs. Le ratio serait introduit en 2018 après une période d'observation. Le Crédit du Nord estime que l'introduction de ce ratio n'aura pas d'impact sur sa rentabilité.
- La CRD 4 (compromis du 15 mai 2012) prévoit que le *floor* sur les actifs moyens pondérés évalués en modèle interne soit maintenu à 80 % des actifs moyens pondérés calculés selon la méthodologie Bâle 1 et ce jusqu'à la fin de 2014. La Banque Tarneaud est concernée par ce point de réglementation.

3.2 Un établissement régional dynamique adossé au Crédit du Nord

3.2.1 Une banque acquise par le Crédit du Nord depuis plus de 50 ans

La Banque Tarneaud a été créée en 1809. Elle a ouvert son capital à la Banque de l'Union Parisienne (devenue depuis le Crédit du Nord) en 1951. Privatisée en 1987 avec le Crédit du Nord, la Banque Tarneaud est introduite à la bourse de Bordeaux en 1988.

Cotée sur Euronext Eurolist Compartiment B, elle publie ses comptes en normes comptables bancaires françaises et non en normes IFRS, dès lors qu'elle ne consolide aucune filiale.

3.2.2 Une banque de détail

La Banque Tarneaud est essentiellement une banque de détail disposant d'une activité de collecte de dépôts, de gestion et de conservation de l'épargne, et de distribution de crédits à sa clientèle.

Elle n'exerce pas d'activité de financements spécialisés, ni de banque de financement et d'investissement.

3.2.3 Une banque régionale

La Banque Tarneaud est une banque régionale historiquement présente dans les régions Limousin, Poitou-Charentes et Aquitaine dans le département de la Dordogne avec 49 agences au 30 juin 2012. Elle s'étend vers les régions Pays de la Loire, Centre et Bretagne (ses territoires de conquête) avec 24 agences au 30 juin 2012. Enfin, elle dispose d'une agence à Paris. Présente dans 16 départements de l'ouest de la France, elle apparaît moins diversifiée que les grandes banques de détail françaises.

La Banque Tarneaud réalise une part de sa croissance grâce aux 15 nouvelles agences ouvertes au cours des dernières années (dont 12 dans les territoires de conquête), qui ont représenté 1 % sur les 8 % d'augmentation de son PNB en 2011.

En termes d'engagements, la banque est notamment très présente dans le financement de l'immobilier résidentiel acquis et/ou détenu par sa clientèle de particuliers, les prêts acquéreurs distribués dans le cadre de cette activité représentant quelque 45 % du total de ses crédits.

3.2.4 Une banque qui bénéficie des économies d'échelle liée à l'appartenance au groupe Crédit du Nord

La Banque Tarneaud distribue l'ensemble de la gamme de produits du Groupe Crédit du Nord, laquelle comprend elle-même un certain nombre de produits développés par des filiales spécialisées de la Société Générale (Amundi dans le domaine de la gestion d'actifs, Sogecap dans celui de l'assurance-vie). Elle bénéficie donc à plein des économies de coûts que le groupe Société Générale peut offrir grâce à ses « usines » qui produisent pour l'ensemble des banques de détail du groupe.

La gestion Actif/Passif de la banque est déjà intégrée à la gestion actif-passif du Crédit du Nord. Le Crédit du Nord nous a indiqué que l'opération ne devrait générer aucune synergie supplémentaire.

4 Evaluation de la Société visée par l'Expert indépendant

Conformément à la recommandation de l'AMF sur l'expertise financière indépendante du 27 juillet 2010, nous avons mis en œuvre une approche multicritères pour évaluer la Société, combinant l'analyse des références de valorisation disponibles et la mise en œuvre des méthodes d'évaluation usuelles.

Au préalable, nous précisons l'optique retenue pour l'évaluation et le nombre d'actions à prendre en compte pour passer de la valeur de l'activité à la valeur par action.

4.1 Optique retenue pour réaliser l'évaluation

Nous comprenons que l'Opération :

- traduit la volonté de Crédit du Nord de simplifier les structures du groupe et de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation en Bourse ;
- ne devrait pas avoir de conséquences sur (i) le modèle de la Banque Tarneaud (ii) sa politique sociale et son organisation et (iii) sa gouvernance.

Dès lors qu'aucune synergie nouvelle n'est attendue de l'Opération, nous avons valorisé la Banque Tarneaud dans la situation dans laquelle elle se trouve aujourd'hui, compte tenu notamment de son intégration au groupe Crédit du Nord.

4.2 Nombre d'actions à prendre en compte pour passer de la valeur de l'activité à la valeur par action

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions existant au 30 juin 2012, augmenté des actions émises suite à une attribution gratuite et admises le 2 octobre sur Euronext Paris, soit un total de 1.668.923 actions Banque Tarneaud.

4.3 Analyse des références de valorisation disponibles

4.3.1 Cours de bourse

La liquidité du titre Banque Tarneaud est réduite, ainsi qu'en attestent :

- le nombre d'actions échangées, soit en moyenne 194 par jour sur les 12 derniers mois,
- la rotation du flottant, soit 12,7% sur les 12 derniers mois,
- le *spread bid-ask*, soit en moyenne 2,55% sur les 12 derniers mois.

Néanmoins, s'agissant d'une offre publique d'achat simplifiée éventuellement suivie d'un retrait obligatoire, le cours de bourse de la Société visée constitue une référence de valorisation incontournable devant être présentée à titre indicatif.

Prime induite par le prix de l'Offre par rapport au cours de bourse

Date de référence	09/11/2012
Prix de l'offre	140.0 €

Cours de bourse	en €	Prime induite en %
au 9 novembre 2012 (clôture)	81.00	73%
moyen pondéré par les volumes sur 20 jours de bourse (*)	82.32	70%
moyen pondéré par les volumes sur 60 jours de bourse	84.73	65%
moyen pondéré par les volumes sur 120 jours de bourse	84.95	65%
moyen pondéré par les volumes sur 250 jours de bourse	87.01	61%

Source : NYSE Euronext Paris

(*) Jour de bourse : jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

Le prix de l'Offre proposée extériorise une prime de 73% par rapport au cours de clôture du 9 novembre 2012 et des primes de 61% à 70% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 20 jours et 250 jours de bourse.

4.3.2 Actif net comptable

Sur la base des comptes au 30 juin 2012 établis en normes comptables françaises et publiés le 28 août 2012, l'actif net comptable de celle-ci s'élève à 222,6 M€, soit une valeur par action de 133,4 € par action.

Le prix de l'Offre proposée extériorise une prime de 4,3% par rapport à cette référence.

4.4 Mise en œuvre des méthodes d'évaluation usuelles

4.4.1 Actualisation des flux de dividendes distribuables (« DDM »)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur des fonds propres d'une banque en actualisant, au coût des fonds propres, les cash-flows disponibles pour l'actionnaire et en ajustant la valeur obtenue des éventuelles plus-values sur les actifs hors exploitation identifiés.

Les cash-flows disponibles correspondent à la différence entre (i) le résultat net et (ii) le besoin de fonds propres complémentaire pour respecter les ratios prudentiels. Il s'agit donc du flux distribuable après couverture de l'exigence de solvabilité.

Il convient de souligner qu'aucune plus-value sur actif hors exploitation n'a été identifiée : en particulier, il nous a été confirmé qu'il n'y avait ni plus-value latente sur le patrimoine immobilier hors exploitation ni sur les titres de participation détenus par la Société.

4.4.1.1 Traitement des biens immobiliers

i. Siège social

Une expertise immobilière de 2009 fait ressortir une plus-value potentielle de 4,5 M€³ sur le siège social, dont la nature est à la fois :

- hors exploitation, le siège pouvant être cédé sans impact sur l'exploitation,
- et liée à l'exploitation, le siège étant indispensable au maintien du fonds de commerce de la Banque.

En tout état de cause, le management estime qu'il est important, pour préserver la réputation et l'image de la Banque, soit de conserver son siège social actuel, soit de lui substituer un bien immobilier équivalent en qualité, taille et localisation.

Nos travaux montrent qu'une opération de cession du siège social et de relocation aux conditions de marché d'un bien équivalent en qualité, taille et localisation n'aurait pas d'incidence significative sur la valeur DDM de la Banque Tarneaud.

ii. Agences

Des expertises datant de 2005 et 2010 font ressortir une plus-value potentielle de 4,0 M€⁴ sur les agences.

Nous considérons que le maintien de la Banque Tarneaud dans ses agences actuelles est indispensable au maintien de sa clientèle, c'est-à-dire que les agences sont totalement liées à l'exploitation.

En conséquence, nous avons considéré que la valeur des agences était totalement captée à travers le modèle DDM.

³ Montant avant impôt

⁴ Montant avant impôt

iii. Autres biens hors exploitation

Ils se limitent à 3 appartements et un étang, pour lesquels aucune plus-value n'a été identifiée.

4.4.1.2 *Revue du plan d'affaires 2012-2018*

Le management de la Banque Tarneaud ne présentant, tant au Conseil de Surveillance qu'aux Instances Représentatives du Personnel, le budget d'une année donnée qu'au début de cette même année, le modèle DDM repose sur le plan d'affaires 2012-2018 établi par le management pour les besoins de l'Opération, et dont le Président du Directoire nous a confirmé qu'il était cohérent, pour l'année 2013, avec le budget 2013 en cours de production.

Ce plan d'affaires prend comme postulat la stabilité du parc d'agences sur la période 2012-2018, repose sur les principales hypothèses suivantes :

- **Produit Net Bancaire (PNB)**

- Croissance du PNB de 1,2% par an en moyenne sur la période 2011-2018

- **Coefficient d'exploitation** (frais généraux en % du PNB)

- 2012 : dégradation de 4 points du coefficient d'exploitation à 63% en 2012 suite (i) à l'impact résiduel de la refacturation par le Crédit du Nord de 100% des frais de structure⁵ et (ii) à la mise en place de la taxe sur les salaires et du forfait social
- 2013-2018 : stabilisation à 64% du PNB

- **Coût du risque**

- 2012 : hausse du coût du risque de 7 points de base à 0,60% des encours de crédit
- 2013 : nouvelle dégradation du coût du risque de 15 points de base à 0,75% compte-tenu de la dégradation attendue du contexte macroéconomique au cours de l'année 2013
- 2014-2018 : retour progressif à 0,50% soit un niveau proche de ceux constatés en 2008 et 2011

- **Taux d'imposition**

Stabilité du taux d'impôt sur les sociétés à 36,10%⁶ sur la durée du plan d'affaires.

⁵ « Fondées sur un principe analogue à celui des dépenses informatiques et bancaires, ces prestations sont facturées à travers un groupement de fait. Le Conseil de Surveillance du 05 mai 2011 a autorisé [...] la mise en œuvre de cette facturation, qui a été mise en place à compter du second semestre 2011 pour un coût de 4 725 781 euros au titre de l'exercice 2011. » (Source : extrait du rapport annuel 2011)

⁶ Taux d'IS normal de 33,33% + contribution sociale de 3,3% appliquée au taux normal de l'IS + contribution exceptionnelle de 5% appliquée au taux normal de l'IS

Commentaires de l'Expert sur le plan d'affaires du management

- Sur 2012 et 2013, les hypothèses du plan d'affaires conduisent à un résultat net en forte baisse, respectivement un recul de 5M€ et de 3,2 M€. Au-delà, le résultat net remonte pour atteindre 23,4 M€ à fin 2018, soit un niveau inférieur à celui de 2011 mais supérieur à celui de 2012.

Cette évolution de la rentabilité est à mettre en regard avec celle attendue du besoin en capital, qui est quasi linéaire sur la période. Au total, la rentabilité sur fonds propres réglementaires qui devrait fortement baisser en 2013 pour ensuite remonter et atteindre en 2018 son niveau de 2012 sans toutefois retrouver son niveau de 2011, année où seulement 50% des frais de structure étaient refacturés par Crédit du Nord.

- Le plan d'affaires semble raisonnable au regard des éléments suivants :
 - L'environnement économique est toujours incertain et ne devrait pas s'améliorer sur 2013. Dans sa dernière publication au 9 novembre 2012 sur les Indicateurs conjoncturels France et zone euro, la Banque de France fait état d'une baisse de la demande des crédits aux entreprises ainsi que des crédits à l'habitat des ménages.

On notera également que *Standard & Poor's* a placé l'ensemble des banques françaises, dont le Crédit du Nord, sous surveillance négative en raison des incertitudes pesant sur l'économie française et en particulier sur le marché de l'immobilier.
 - La croissance prévue dans le plan d'affaires pour la période 2011-2014 est supérieure à celle attendue pour les grandes banques françaises (BNP Paribas, Crédit Agricole SA et Société Générale). En effet, alors que la Banque Tarneaud devrait croître de 0,7% par an en moyenne, les grandes banques devraient voir leur PNB reculer de 6% par an en moyenne selon le consensus Bloomberg.
 - La Banque Tarneaud devrait atteindre une rentabilité sur fonds propres^{7,8} en 2018 de 17,8%, soit un taux en ligne avec la rentabilité attendue par la Deutsche Bank pour l'activité *Retail* des grandes banques françaises au cours des prochaines années⁹.
- S'agissant des montants refacturés par le Crédit du Nord à la Banque Tarneaud, nous comprenons de nos échanges au cours de la Mission que la charge totale prévue pour 2012, de l'ordre de 10 M€, correspond à la juste valeur de ces prestations.
- S'agissant du taux d'IS retenu sur la durée du plan d'affaires, le maintien de la contribution exceptionnelle de 5% au-delà de 2012 semble acquis pour les exercices 2013 et 2014¹⁰, compte tenu de l'avancement du calendrier des votes du Projet de Loi de Finances 2013. Pour les années suivantes, nous avons jugé l'hypothèse réaliste dans le contexte économique¹¹ et politique actuel.

⁷ Résultat net rapporté aux fonds propres réglementaires

⁸ Fonds propres réglementaires calculés sur la base d'un ratio de solvabilité de 9%

⁹ Note *Deutsche Bank* sur le secteur *Retail Banking* France datée du 30 août 2012

¹⁰ L'amendement du Gouvernement au Projet de Loi de Finance 2013 a été approuvé en première lecture à l'Assemblée Nationale mais ne l'est pas encore par le Sénat.

¹¹ Politique européenne généralisée de réduction des déficits publics

4.4.1.3 Modifications apportées au plan d'affaires

Nous avons été conduits à retraiter le plan d'affaires de la Banque sur les 2 points suivants :

- **Politique de provisionnement de la Banque Tarneaud**

Notre analyse de la politique de provisionnement des encours douteux et douteux compromis de la Banque Tarneaud par rapport à celle du groupe Crédit du Nord nous a permis d'identifier un potentiel de reprise de provision de l'ordre de 10 M€ sur l'exercice 2012, dès lors prise en compte dans le premier flux du modèle DDM.

En revanche, nous n'avons pas retraité le coût du risque prévisionnel, tel qu'estimé par la Direction des Risques du Crédit du Nord, dès lors que sa modélisation est fondée sur une analyse globale du coût du risque et non uniquement sur la politique de provisionnement des encours douteux de la Banque Tarneaud.

- **Rémunération du capital excédentaire**

Nous avons corrigé le PNB des revenus qu'auraient pu générer les capitaux excédentaires s'ils n'étaient pas distribués chaque année.

Le taux de 3,9% retenu correspond, selon notre compréhension de nos échanges avec la Direction des Risques du Crédit du Nord, au rendement effectivement constaté par celui-ci sur le placement de ses fonds propres excédentaires.

4.4.1.4 Besoin en fonds propres réglementaires

Le montant des fonds propres exigés « *Core Tier I* » est calculé sur la base d'un taux de 9%¹² appliqué :

- Pour 2013 et 2014, sur des encours Bale 1 dits « *floorés* » (80% des encours Bale I) ;
- Pour les années suivantes, sur des encours Bale 2.

4.4.1.5 Valeur terminale

La valeur terminale est calculée :

- Sur la base des données du plan d'affaires pour l'année 2018 après modification du taux d'impôt ramené à 34,43% soit le taux normal de 33,33% ajusté de la seule contribution sociale de 3,3% ;
- A partir de la formule de *Gordon & Shapiro* tenant compte d'un taux de croissance à long terme de 1,5% et d'un coût des fonds propres de 12,9% (cf. paragraphe ci-après).

Nous observons qu'en 2018, année sur la base de laquelle est calculée la valeur terminale, le taux de rentabilité des fonds propres s'établit à 15,3%¹³ soit un taux supérieur de 2,4 points supérieurs à notre estimation du coût des fonds propres.

¹² Comme il existe encore certaines incertitudes sur le cadencement de la réforme Bâle III notamment concernant le coussin contra cyclique, la surcharge SIFI et leur ampleur, nous sommes resté sur la norme actuelle introduite par l'ABE (Association Bancaire pour l'Euro) qui exige un ratio de solvabilité de 9 % de Core Tier One en norme « Bâle 2,5 » à partir de juin 2012.

Nous attirons l'attention du lecteur sur le fait que la prise en compte des modalités de Bâle III pour le calcul du ratio de solvabilité aux dates prévues par la directive devrait déboucher, quelles que soient les options retenues, sur une exigence de marge de solvabilité plus élevée et donc sur une valeur de l'action en méthode DDM plus faible toutes choses égales par ailleurs.

4.4.1.6 Détermination du coût des fonds propres

Nous avons retenu un coût des fonds propres de 12,9% déterminé sur la base :

- d'un taux sans risque de 1,5%, correspondant à la moyenne 3 mois du rendement du bund¹⁴ 10 ans au 8 novembre 2012 ;
- d'une prime de risque de marché de 8,9% résultant de la différence entre un taux de rentabilité attendu du marché actions de 10,4% au 7 septembre 2012 (source : Associés en Finance), et le taux sans risque de 1,5% ;
- d'un beta de 1,27 correspondant au beta observé sur un panel de sociétés cotées jugées comparables ;

Nous n'avons pas jugé nécessaire d'inclure une prime de risque spécifique (i.e. au titre de l'illiquidité ou de la taille) dès lors que la Banque Tarneaud est totalement intégrée au groupe Crédit du Nord.

¹³ Après retraitement de la rémunération des capitaux excédentaires

¹⁴ Taux des emprunts d'État allemand à 10 ans

4.4.1.7 Résultats de la méthode

Sur la base des hypothèses et paramètres présentés ci-avant, il ressort une valeur des fonds propres de 225,4 M€.

Il en résulte une valeur par action de 135,0 €.

Les tableaux ci-après font ressortir la sensibilité de cette valeur à :

- une variation (i) du coût des fonds propres de 0,5% et (ii) de la reprise de provision 2012 de 2,5 M€ avant impôt ;
- une variation (i) du coût des fonds propres de 0,5% et (ii) du taux de croissance à long terme de 0,5%.

Coût des fonds propres / Reprise sur provision

Valeur par action en €		Coût des fonds propres		
		13,4%	12,9%	12,4%
Rep. sur prov.	7,7	130,0	134,3	138,9
	10,2	130,8	135,0	139,6
	12,7	131,6	135,8	140,4

Coût des fonds propres / taux de croissance à LT

Valeur par action en €		Coût des fonds propres		
		13,4%	12,9%	12,4%
Taux LT	1.00%	128,8	132,8	137,1
	1.50%	130,8	135,0	139,6
	2.00%	133,0	137,5	142,4

Il ressort que la valeur de la Société selon la méthode DDM s'établit dans une fourchette comprise entre 130,8 euros et 139,6 euros par action.

4.4.2 Multiples boursiers

Cette méthode consiste à déterminer la valeur des fonds propres d'une banque en appliquant aux agrégats pertinents les multiples boursiers constatés pour un échantillon de référence de sociétés cotées jugées comparables.

4.4.2.1 *Choix des agrégats*

Nous avons retenu les multiples Price-to-Tangible Book Value¹⁵ (P/TBV) et Price Earnings¹⁶ (P/E), multiples habituellement utilisés dans l'industrie bancaire.

Le multiple P/TBV a été privilégié par rapport au P/BV¹⁷ compte-tenu des goodwill importants figurant au bilan de certaines banques de l'échantillon.

4.4.2.2 *Sociétés composant notre échantillon*

La recherche de comparables s'est effectuée sur la base des critères suivants :

- Activité : banque commerciale
- Zone géographique : zone euro
- Nombre d'analystes suivant le titre : minimum de cinq analystes¹⁸
- Poids de l'activité Retail dans le PNB¹⁹ 2011 : supérieur à 50%
- Part du PNB 2011 réalisé en Europe : supérieure à 50%.

¹⁵ Capitalisation boursière / Valeur comptable des capitaux propres retraitée des immobilisations incorporelles

¹⁶ Capitalisation boursière / Résultat net

¹⁷ Capitalisation boursière / Valeur comptable des capitaux propres

¹⁸ Critère permettant de sélectionner a priori des sociétés suffisamment liquides

¹⁹ Produit Net Bancaire

Echantillon retenu	P/TBV	P/E
Source : Bloomberg	31/12/2012	31/12/2013
Autriche		
ERSTE GROUP BANK AG	0.95x	7.91x
Espagne		
BANCO POPULAR ESPANOL	0.39x	13.22x
BANCO DE SABADELL SA	0.79x	13.76x
BANCO ESP CREDITO (BANESTO)	0.39x	6.48x
BANKIA SA	0.16x	3.65x
France		
BNP PARIBAS	0.77x	7.10x
CREDIT AGRICOLE SA	0.49x	5.13x
SOCIETE GENERALE	0.53x	6.36x
Italie		
UNICREDIT SPA	0.44x	10.08x
INTESA SANPAOLO	0.58x	8.45x
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	0.29x	12.16x
BANCA POPOLARE DI MILANO	Na	11.88x
BANCO POPOLARE SCARL	Na	8.56x
CREDITO EMILIANO SPA	0.61x	9.41x
BANCA POPOL EMILIA ROMAGNA	Na	7.84x
Portugal		
BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	0.39x	Ns
BANCO BPI SA- REG SHS	0.63x	12.71x
Moyenne	0.53x	9.04x
Médiane	0.51x	8.50x

Nous observons une forte dispersion des multiples P/TBV et P/E obtenus.

A défaut de régression satisfaisante, nous avons retenu les intervalles suivants :

- **P/TBV** : un multiple compris entre 0,5x et 0,6x, soit, respectivement, la médiane de l'échantillon et la moyenne observée sur les banques françaises de l'échantillon.
- **P/E** : un multiple compris entre 7,5x et 8,5x, soit un intervalle encadrant la médiane de l'échantillon.

A noter que cette fourchette est cohérente avec les multiples de P/E utilisés par les analystes pour valoriser l'activité Retail des banques françaises.

4.4.2.3 Résultat de la méthode

L'approche par les multiples conduit à une valeur des fonds propres comprise :

- entre 115,9 M€ et 136,0 M€ sur la base des multiples P/TBV,
- entre 134,7 M€ et 152,6 M€ sur la base des multiples P/E.

Il en résulte une valeur par action comprise :

- entre 69 € et 82 € sur la base des multiples P/TBV,
- entre 81 € et 91 € sur la base des multiples P/E.

4.4.3 Transactions comparables

Cette méthode consiste à valoriser une société sur la base de multiples de valorisation observés lors de transactions impliquant des sociétés comparables.

A cet effet, nous avons analysé les transactions intervenues sur des banques régionales de la zone euro, au cours des deux dernières années.

Les transactions suivantes ne nous ont pas semblé pertinentes :

- CM Arkéa / CFCFAL (juin 2012) : Le Crédit Foncier Communal d'Alsace et de Lorraine (CFCAL), qui est spécialisé dans le rachat hypothécaire de créances, en particulier dans le cadre d'opérations de regroupement de crédits, a une activité différente de la Banque Tarneaud.
- BPCE / BDAF (juin 2012) : Le prix qui a été proposé aux actionnaires minoritaires de la Banque des Antilles françaises correspond au prix de l'augmentation de capital réalisée en 2010 dans un contexte de sauvetage, la banque ayant enregistré une perte très importante en 2009.
- Crédit du Nord / SMC (juin 2010) : L'acquisition de la Société Marseillaise de Crédit est intervenue avant la crise grecque d'août 2011 qui a modifié l'environnement bancaire et affecté les valorisations des banques. Par ailleurs, son prix reflète les synergies importantes attendues de l'opération, alors qu'en l'occurrence le Crédit du Nord a déjà le contrôle de Banque Tarneaud, et n'attend aucune synergie nouvelle de l'opération.
- Credito Valtellinese / Credito Artigiano (mars 2012), Société Générale / Crédit du Nord (décembre 2009), Financière Tesalia / Banco Pastor (juillet 2011), BLC Bank / USB Bank (juin 2011), dans la mesure où ces transactions ont généré des synergies.

En définitive, l'échantillon de transactions comparables que nous avons retenu pour mettre en œuvre cette méthode se limite à 3 banques régionales de la zone Euro qui figurent dans le tableau ci-après :

Date	Cible	Acquéreur	Devise	Equity	P/TBV
sept-11	Bank of Åland Plc (Finlande)	Wiklöf Holding AB	M€	184	1,3x
juil-11	Banco Pastor (Espagne)	Financiere Tesalia SA	M€	764	0,5x
juin-11	USB Bank Plc (Chypre)	BLC Bank SAL	M€	49	1,5x
Moyenne					1,1x

Les multiples observés sont à apprécier avec précaution, compte tenu :

- du nombre restreint de transactions comparables composant notre échantillon ;
- du manque de fiabilité des informations disponibles concernant ces transactions.

Nonobstant les limites de cette méthode, nous l'avons retenue à titre indicatif.

Considérant un multiple P/TBV moyen de 1,1x, il en résulte une valeur des fonds propres de 240,6 M€, soit une valeur de la Banque Tarneaud de 144 € par action.

4.5 Méthode et référence écartées

4.5.1 Méthode de l'actif net réévalué

Cette méthode passe par la réévaluation des actifs incorporels détenus par la Banque Tarneaud, à savoir principalement les fonds de commerce des agences créées en propre par la société.

S'agissant d'évaluer une société, il nous semble plus pertinent de l'évaluer dans son ensemble plutôt que chaque élément pris isolément. En particulier, l'évaluation du goodwill impliquerait de déterminer la valeur intrinsèque de la société par une méthode de type DDM, déjà mise en œuvre dans le cadre de nos travaux.

4.5.2 Référence au cours cible des analystes

Dès lors que le titre Banque Tarneaud n'est couvert par aucun analyste, cette référence n'a pu être utilisée.

4.6 Synthèse des valeurs obtenues

Synthèse des valeurs obtenues				
	Min	Max	Prime induite (a) (en %)	
Prix d'Offre	140.0			
<u>Références de valorisation</u>				
Cours de bourse (b)	84.7		65.2%	
Actif net comptable (c)	133.4		5.0%	
<u>Méthodes d'évaluation</u>				
DDM	130.8	139.6	7.0%	0.3%
Multiples - P/TBV	69.5	81.5	101.6%	71.8%
Multiples - P/E	80.7	91.4	73.5%	53.1%
Transactions comparables	144.1		-2.9%	

(a) par rapport au prix d'Offre

(b) CMPV 60 jours de bourse

(c) ANC au 30 juin 2012

Sur cette base, nous concluons à une valeur par action de Banque Tarneaud comprise entre 69,5 € et 144,1 €, soit un intervalle dont les bornes correspondent respectivement :

- à la fourchette basse du multiple P/TBV,
- à la valeur obtenue par la méthode des transactions comparables.

5 Analyse des travaux de valorisation de la Banque présentatrice

Le tableau ci-après récapitule les valeurs de la Société visée présentées par la Banque présentatrice comparés à celles que nous avons déterminées en qualité d'Expert indépendant.

Synthèse des valeurs obtenues En euros par actions	Banque présentatrice		Expert indépendant	
	Min	Max	Min	Max
Méthodes d'évaluation				
DDM	118.1	127.5	130.8	139.6
Actif net réévalué (sur la base des comptes au 30/6/12)	126.0		na	
Multiples boursiers - P/BV (régressions)	105.8	135.3	na	
Multiples boursiers - P/TBV (régressions)	105.7	134.9	na	
Multiples boursiers - P/E	69.1	97.1	80.7	91.4
Multiples boursiers - P/BV	68.1	69.6	na	
Multiples boursiers - P/TBV	85.5	87.3	69.5	81.5
Transactions comparables	na		144.1	
Références de valorisation				
Cours de bourse (CMPV 60 jours)	84.7		84.7	
Actif net comptable au 30/6/2012	na		133.4	

Les écarts entre les valeurs présentées par la Banque présentatrice et les nôtres appellent de notre part les commentaires suivants :

5.1 Sur le DDM

La borne basse de la fourchette de valeurs présentée par la Banque présentatrice correspond à un scénario alternatif à celui du management. Dès lors, nous nous concentrerons sur les différences entre la borne haute de la fourchette, basée sur le plan d'affaires de la Banque Tarneaud, et notre valeur centrale.

Ainsi, l'écart de 7,6 euros par action entre la borne haute de la Banque présentatrice (127,5 €) et notre valeur centrale (135,0 €) peut être rationalisé comme suit :

- (i) A hauteur + 3,1 euros par action, par la reprise de provision de l'ordre de 10 M€ liée à l'harmonisation de la politique de provisionnement.
La Banque présentatrice n'a pas intégrée dans son modèle de reprise de provision.
- (ii) A hauteur + 1,3 euros par action, par le taux d'impôt normatif
Contrairement à notre position, la Banque présentatrice a considéré pérenne à long terme la contribution exceptionnelle de 5%.
- (iii) A hauteur + 3,2 euros par action, par le coût des fonds propres
Le coût des fonds propres de 12,9% que nous avons déterminé dans le cadre de nos travaux fait ressortir un écart de 0,3 point avec celui de la Banque présentatrice, de 13,2%.

5.2 Sur les multiples boursiers

Les écarts constatés entre nos valeurs et celles déterminées par la Banque présentatrice s'expliquent par :

- Un panel de comparables différent : nous avons privilégié uniquement les banques de la zone euro dont l'activité Retail est prédominante.

La Banque présentatrice, quant à elle, a retenu des banques hors zone euro (*Lloyds Banking Group*²⁰ et *Swedbank*²¹) et dont l'activité assurance est significative (*ING Group*²² et *KBC Group*²³).

- Une absence de régression sur la rentabilité des fonds propres : la régression sur la base de notre échantillon ne permettait pas de conclure. Nous avons donc privilégié un multiple médian.

²⁰ Lloyds Banking Group : 91% du PNB 2011 est réalisé aux UK.

²¹ Swedbank : cette banque basée à Stockholm génère 68% de son PNB en Suède (68% de son PNB 2011). Le delta est réalisé en Estonie, en Lituanie, en Lettonie et en Ukraine.

²² ING : le poids de son activité assurance dans le PNB 2011 est de 71%.

²³ KBC Groupe : ce groupe a, au cours des dernières années, réorienté son activité vers l'activité de bancassurance.

6 Attestation d'équité

Des considérations qui précèdent, il résulte que :

- compte tenu des contraintes réglementaires, la méthode DDM, fondée sur l'actualisation des résultats nets disponibles, est la mieux adaptée pour mesurer la valeur intrinsèque d'une banque ;
- au cas d'espèce cette méthode est celle qui fournit la meilleure approche de la valeur de la Banque Tarneaud pour le Crédit du Nord, son actionnaire majoritaire de longue date ;
- avec les hypothèses favorables aux minoritaires que nous avons retenues en termes (i) de provisionnement de l'encours douteux à la date de l'opération, (ii) de réduction du taux d'IS en valeur terminale et (iii) de taux d'actualisation, le prix proposé de 140 € par action Banque Tarneaud reste supérieur à la fourchette haute de la valeur obtenue à l'aide de cette méthode ;
- le prix proposé de 140 € fait ressortir des primes significatives par rapport à la moyenne des cours de bourse effectivement constatés avant l'offre et aux cours de bourse théoriques reconstitués à l'aide des multiples de *Price/TBV* et de *Price/Earnings* ;
- ce prix s'avère également supérieur à l'actif net comptable par action à l'arrêté le plus récent, soit le 30 juin 2012.

En conclusion, nous estimons que le prix de 140 € par action Banque Tarneaud qui est proposé par le Crédit du Nord dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée éventuellement suivie d'une procédure de retrait obligatoire, portant sur les titres Banque Tarneaud qu'il ne détient pas, est équitable pour les actionnaires minoritaires de la Banque Tarneaud.

Paris, le 22 novembre 2012

Grant Thornton

Membre français de Grant Thornton International

Jean-Pierre Colle
Associé

10. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Banque Tarneaud seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Banque Tarneaud (www.tarneaud.fr), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

Banque Tarneaud
2 et 6, rue Turgot
87000 Limoges

11. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

«A ma connaissance, les données de la présente note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur Jean DUMONT
Président du Directoire