

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

visant les actions de la société



A l'initiative conjointe de



CRÉDIT AGRICOLE S.A.

et

SACAM Développement

présentée par

Crédit Agricole Indosuez, Morgan Stanley & Co International Ltd et Rothschild & Cie Banque

Note d'information conjointe aux sociétés Crédit Agricole S.A., SACAM Développement et Crédit Lyonnais

Durée de l'offre : du 21 juillet au 1^{er} août 2003 inclus

Termes de l'offre : 56 euros pour une action Crédit Lyonnais, coupon attaché

AVIS IMPORTANT

À l'issue de la présente offre publique de retrait, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4 du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions de la société Crédit Lyonnais qui n'auront pas été apportées à la présente offre seront transférées le 4 août 2003 à la société Crédit Agricole S.A. ou SACAM Développement, moyennant une indemnisation de 56 euros par action Crédit Lyonnais, coupon attaché.



En application des articles L.412-1 et L.621-8 du Code monétaire et financier, la Commission des opérations de bourse a apposé le visa n° 03-675 en date du 16 juillet 2003 sur la présente note, conformément aux dispositions de son règlement n° 2002-04. Cette note a été établie conjointement par les sociétés Crédit Agricole S.A. et SACAM Développement avec la société visée et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation du prix ou de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'offre faite aux actionnaires de la société visée et aux porteurs des titres visés.

La présente note incorpore par référence :

- la note d'information conjointe aux sociétés Crédit Agricole S.A., SACAM Développement et Crédit Lyonnais relative à l'offre publique mixte d'achat et d'échange réalisée du 28 mars 2003 au 26 mai 2003 inclus ayant reçu le visa n° 03-188 en date du 25 mars 2003 de la Commission des opérations de bourse, publiée dans le journal Les Echos du 27 mars 2003 ;
- le document de référence de la société Crédit Agricole S.A. enregistré auprès de la Commission des opérations de bourse le 23 mai 2003 sous le numéro R.03-0093 et son actualisation en date du 28 mai 2003 portant le numéro D.03-0396 -A-01 ainsi que la note d'opération relative à l'augmentation de capital réservée aux salariés adhérant au plan d'épargne entreprise de l'une des entités du groupe Crédit Agricole visée par la Commission des opérations de bourse le 16 juin 2003 sous le numéro 03-581, la note d'opération relative à l'émission de titres subordonnés à durée indéterminée (FR 0000 18925 0) visée par la Commission des opérations de bourse le 17 juin 2003 sous le numéro 03-584 et la note d'opération relative à l'émission de titres subordonnés à durée indéterminée (FR 0000 18926 8) visée par la Commission des opérations de bourse le 17 juin 2003 sous le numéro 03-585 ; et
- le document de référence de la société Crédit Lyonnais déposé auprès de la Commission des opérations de bourse le 7 avril 2003 sous le numéro D.03-0389.

Des exemplaires de la présente note d'information et de l'ensemble des documents qu'elle intègre par référence sont disponibles sur le site internet de la COB (www.cob.fr) et sont tenus à la disposition du public auprès de :

Crédit Agricole S.A.

91-93, boulevard Pasteur – 75015 Paris

Crédit Agricole Indosuez

9, quai du Président Paul-Doumer – 92920 Paris La Défense Cedex

Crédit Lyonnais

19, boulevard des Italiens – 75002 Paris

Morgan Stanley & Co International Ltd

25, rue Balzac – 75008 Paris

SACAM Développement

48, rue La Boétie – 75008 Paris

Rothschild & Cie Banque

17, avenue Matignon – 75008 Paris

I CONTEXTE DE L'OPERATION

La présente offre publique de retrait, qui sera immédiatement suivie d'un retrait obligatoire fait suite à l'offre publique mixte à titre principal, assortie à titre subsidiaire, d'une offre d'achat et d'une offre d'échange (l'"**Offre Publique Mixte**") initiée par Crédit Agricole S.A. ("**Crédit Agricole S.A.**"), société anonyme dont le siège social est 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris, au capital de 3.976.486.911 euros divisé en 1.325.495.637 actions de 3 euros de valeur nominale chacune entièrement libérées et admises aux négociations sur le Premier Marché d'Euronext Paris et la SAS SACAM Développement ("**SACAM Développement**") et, avec Crédit Agricole S.A., les "**Co-Initiateurs**"), société par actions simplifiée dont le siège social est 48 rue La Boétie, 75008 Paris et visant la totalité des titres de la société Crédit Lyonnais (le "**Crédit Lyonnais**"), société anonyme dont le siège social est situé 18 rue de la République, 69002 Lyon et le siège central et administratif, 19 boulevard des Italiens, 75002 Paris, au capital de 1.832.530.644,93 euros divisé en 353.549.478 actions⁽¹⁾, entièrement libérées, de même catégorie et admises aux négociations sur le Premier Marché d'Euronext Paris et sur le Tokyo Stock Exchange.

Il est rappelé que dans le cadre de l'Offre Publique Mixte, les Co-Initiateurs s'étaient engagés à acquérir les actions Crédit Lyonnais :

- à titre principal, dans le cadre de l'offre mixte d'achat et d'échange, selon une parité de 148,24 euros et 5 actions Crédit Agricole S.A. à émettre pour 4 actions Crédit Lyonnais présentées ;
- à titre subsidiaire, dans le cadre de l'offre d'achat, au prix de 56 euros par action Crédit Lyonnais apportée ;
- à titre subsidiaire, dans le cadre de l'offre d'échange, selon une parité de 37 actions Crédit Agricole S.A. à émettre pour 10 actions Crédit Lyonnais présentées ;

chacune des deux offres subsidiaires étant plafonnée à un nombre d'actions Crédit Lyonnais tel que le paiement en numéraire n'excède pas 66,18%, et le paiement en titres Crédit Agricole S.A. n'excède pas 33,82% du total des actions Crédit Lyonnais apportées à ces deux offres.

Cette Offre Publique Mixte, dont les modalités sont décrites dans la note d'information conjointe aux sociétés Crédit Agricole S.A., SACAM Développement et Crédit Lyonnais ayant reçu le visa n°03-188 en date du 25 mars 2003 de la Commission des opérations de bourse (la "**COB**"), s'est déroulée du 28 mars 2003 au 26 mai 2003 inclus.

(1) En ce compris 4.656.664 actions émises à la suite de l'exercice d'options de souscription d'actions depuis le 31 janvier 2003 mais dont l'émission n'a pas encore été constatée par le conseil d'administration du Crédit Lyonnais.

Il est rappelé qu'à la suite du recours formé notamment par le syndicat Force Ouvrière devant le Conseil d'Etat à l'encontre de la décision du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (le "CECEI") du 13 mars 2003, autorisant, sous certaines conditions, la prise de contrôle directe et indirecte des établissements et entreprises d'investissement contrôlés par le Crédit Lyonnais, le Conseil des marchés financiers (le "CMF") a prorogé la procédure d'Offre Publique Mixte en sorte que sa clôture, initialement fixée le 6 mai 2003, intervienne six jours de bourse après le prononcé de l'arrêt attendu du Conseil d'Etat (décision n°203C0566 du 15 avril 2003). A la suite du prononcé de cet arrêt, le 16 mai 2003, le CMF a ainsi fixé, par décision n°203C0736 du même jour, la date de clôture de l'Offre Publique Mixte au 26 mai 2003.

Par une décision n°203C0830 en date du 2 juin 2003, le CMF a publié les résultats de l'Offre Publique Mixte aux termes desquels il est apparu qu'Euronext Paris SA avait, à la date du 30 mai 2003, reçu en dépôt accompagné du crédit correspondant en Euroclear, 282.496.853 actions Crédit Lyonnais.

Lors de la publication du résultat définitif de l'Offre Publique Mixte (Décision CMF n°203C0858 du 6 juin 2003), le CMF a en outre précisé que les actions du Crédit Lyonnais apportées dans le cadre de l'Offre Publique Mixte avaient été réparties (après réduction et gestion des rompus) comme suit :

- 159.606.550 dans l'offre mixte principale
- 81.328.805 dans l'offre publique d'achat subsidiaire
- 41.561.500 dans l'offre publique d'échange à titre subsidiaire.

Compte tenu des actions détenues directement et indirectement par Crédit Agricole S.A. avant le dépôt de l'Offre Publique Mixte, les Co-Initiateurs détiennent donc 344.538.961 actions Crédit Lyonnais représentant 97,57% du capital et des droits de vote de la société à la clôture de l'Offre Publique Mixte⁽²⁾ et 97,45% du capital et des droits de vote du Crédit Lyonnais au 5 juin 2003⁽³⁾.

Crédit Agricole S.A. a procédé à l'émission de 353.285.738 actions nouvelles en rémunération des actions apportées à l'Offre Publique Mixte, son capital social étant porté de la somme de 3.976.486.911 euros divisé en 1.325.495.637 actions de 3 euros de valeur nominale chacune.

Les actions Crédit Lyonnais acquises par les Co-Initiateurs dans le cadre de l'Offre Publique Mixte ont été réparties de la manière suivante :

- 265.184.364 actions pour Crédit Agricole S.A., représentant au 5 juin 2003, 92,55% du capital et des droits de vote du Crédit Lyonnais (compte tenu des 62.042.108 actions détenues directement et indirectement par Crédit Agricole S.A. préalablement à l'offre publique) ;
- 17.312.489 actions pour SACAM Développement, représentant au 5 juin 2003, 4,90% du capital et des droits de vote du Crédit Lyonnais.

Au vu des résultats de l'Offre Publique Mixte, Crédit Agricole S.A. et SACAM Développement ont décidé de ne pas réouvrir l'Offre Publique Mixte et, comme ils s'en étaient réservés la faculté dans la note d'information afférente à l'Offre Publique Mixte (visa COB n° 05-188 en date du 25 mars 2003), les Co-Initiateurs ont déposé une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (l' "Offre" ou l' "OPR-RO") sur la totalité des actions Crédit Lyonnais non encore détenues par eux⁽⁴⁾, au prix de 56 euros par action coupon attaché (le "Prix d'Offre"). Tout dividende qui serait versé par le Crédit Lyonnais à compter de la date de dépôt de l'Offre viendrait en déduction du Prix d'Offre. Toutefois, il est prévu que le dividende qui sera distribué par le Crédit Lyonnais soit mis en paiement après la mise en œuvre du retrait obligatoire.

II CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre sur les actions Crédit Lyonnais

En application des dispositions des articles 5-1-4, 5-6-3 et 5-7-1 du Règlement général du CMF, Crédit Agricole Indosuez, Morgan Stanley & Co International Ltd et Rothschild & Cie Banque, agissant pour le compte de Crédit Agricole S.A. et SACAM Développement s'engagent irrévocablement auprès des actionnaires de Crédit Lyonnais à acquérir la totalité de leurs actions au prix unitaire de 56 euros, coupon attaché, pendant une période de 10 séances de bourse, soit du 21 juillet 2003 au 1^{er} août 2003 inclus. Parmi les banques présentatrices, seule Crédit Agricole Indosuez garantit le caractère irrévocable des engagements pris par les Co-Initiateurs en application de l'article 5-1-4 du Règlement général du CMF.

2.2 Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes non détenues à ce jour par les Co-Initiateurs, à l'exception des actions Crédit Lyonnais détenues directement par des salariés ou anciens salariés du groupe Crédit Lyonnais dans le cadre des plans d'épargne groupe ou des plans d'épargne entreprise à la suite de l'exercice d'options de souscription d'actions financé par l'épargne salariale conformément aux dispositions de l'article L.443-6 du Code du travail (les "Actions PEE"), ces actions faisant l'objet d'un engagement réciproque et irrévocable d'échange à terme (cf. paragraphe 2.4 infra), ainsi que sur la totalité des actions Crédit Lyonnais susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre suite à l'exercice d'options de souscription soit, à la connaissance des Co-Initiateurs, un maximum de 10.688.751 actions réparties comme suit :

- 8.516.624 actions Crédit Lyonnais - déduction faite des 493.893 Actions PEE - non encore détenues par les Co-Initiateurs, représentant 2,41% du capital du Crédit Lyonnais au 5 juin 2003, la totalité de ces actions étant admises aux négociations sur le Premier Marché d'Euronext Paris et sur le Tokyo Stock Exchange ;
- les 2.172.127 actions Crédit Lyonnais qui résulteraient de l'exercice de l'ensemble des 2.172.127 options de souscription d'actions susceptibles d'être levées jusqu'à la date de clôture de l'Offre, étant précisé que celles de ces options qui ont donné lieu à la signature du contrat de liquidité visé à l'article 2.3 ci-dessous ne sont plus susceptibles d'être exercées.

2.3 Options de souscription d'actions attribuées par le Crédit Lyonnais

Le conseil d'administration du Crédit Lyonnais a mis en place, sur la base des autorisations qui lui avaient été conférées par l'assemblée générale, trois plans d'options de souscription d'actions Crédit Lyonnais dont les modalités sont rappelées dans la note d'information conjointe relative à l'Offre Publique Mixte (cf. paragraphe 1.4.5).

Lors de l'Offre Publique Mixte, il a été indiqué par le Crédit Lyonnais que conformément aux dispositions de leurs règlements respectifs, tels que modifiés⁽⁵⁾, les options de souscription d'actions attribuées par le Crédit Lyonnais étaient exerçables immédiatement dans le cas où le CMF déclarerait recevable une offre publique d'achat et/ou d'échange sur les titres Crédit Lyonnais.

Dans le cadre et à titre d'accessoire de l'Offre Publique Mixte, Crédit Agricole S.A. a proposé à l'ensemble des titulaires d'options de souscription d'actions qui n'exerceraient pas leurs options en raison de l'indisponibilité fiscale et sociale des actions souscrites, d'adhérer à un contrat de liquidité leur garantissant, à l'issue de la période d'indisponibilité applicable, l'échange ou la cession des actions qui résulteraient de l'exercice des options de souscription.

Ce contrat, dont les principales modalités sont décrites au paragraphe 1.4.3 de la note d'information relative à l'Offre Publique Mixte, prévoit notamment l'échange contre des actions Crédit Agricole S.A. ou la cession des actions Crédit Lyonnais résultant de l'exercice des options de souscription, au cours d'une certaine période à l'issue de la période d'indisponibilité applicable, en cas de constatation d'une situation de défaut de liquidité. Comme indiqué au paragraphe 1.4.3 de la note d'information relative à l'Offre Publique Mixte, l'échange se fera selon une parité de 37 actions Crédit Agricole S.A. contre 10 actions Crédit Lyonnais égale au rapport d'échange de l'Offre Publique Mixte à titre subsidiaire, ajustée le cas échéant, pour tenir compte de certaines opérations qui pourraient affecter après la clôture de l'Offre le capital ou les capitaux propres du Crédit Lyonnais ou de Crédit Agricole S.A. Il est rappelé que Crédit Agricole S.A. s'est réservée la faculté de substituer à l'échange le paiement d'une somme en numéraire égale à la contre-valeur des actions Crédit Agricole S.A. à la date de remise de l'action Crédit Agricole S.A.

Dans le cadre de l'Offre, il convient de préciser les éléments suivants :

Au 9 juillet 2003, 1.268.129 options ont été exercées dans le cadre du plan de 1999, 1.486.138 dans le cadre du plan de 2001 et 2.002.571 dans le cadre du plan de 2002⁽⁶⁾. Les bénéficiaires d'options de souscription d'actions avaient initialement jusqu'au 6 juillet 2003 pour adhérer au contrat de liquidité qui leur était proposé dans le cadre de l'Offre Publique Mixte. Certains bénéficiaires d'options n'ayant, à ce jour, pas adhéré au contrat de liquidité, la faculté d'y adhérer a été prorogée jusqu'au cinquième jour ouvré suivant la clôture de l'Offre.

• S'agissant des bénéficiaires d'options de souscription d'actions ayant décidé de ne pas adhérer au contrat de liquidité proposé dans le cadre de l'Offre Publique Mixte :

- (a) Les actions Crédit Lyonnais que détiendraient ces bénéficiaires à la suite de l'exercice de leurs options peuvent être apportées dans le cadre de l'Offre, ou si elles ne le sont pas, seront transférées en tout état de cause aux Co-Initiateurs dans le cadre du retrait obligatoire. Toutefois, sous réserve de certaines exceptions prévues par la réglementation applicable, le transfert de propriété au profit des Co-Initiateurs entraînera, pour les titulaires, la perte du régime fiscal et social de faveur applicable au gain d'acquisition; celui-ci serait imposé dans la catégorie des traitements et salaires et soumis aux cotisations de sécurité sociale (parts patronale et salariale) ainsi qu'à la CSG et à la CRDS (cf. 2.7.1 (b) ci-dessous) ;
- (b) L'attention des bénéficiaires d'options de souscription d'action est donc attirée sur le fait qu'ils peuvent (i) soit décider d'exercer leurs options pendant la période d'Offre, ce qui peut entraîner, lors du transfert de propriété des actions au profit des Co-Initiateurs, dans le cadre de l'Offre, ou en tout état de cause dans le cadre du retrait obligatoire (cf. paragraphe (a) ci-dessus), la perte du régime fiscal et social de faveur et donc une imposition dans les conditions de droit commun telles que décrites au paragraphe 2.7.1 (b) ci-dessous, (ii) soit décider de ne pas exercer leurs options pendant la période d'Offre ce qui leur permettra, le moment venu, de recevoir des actions Crédit Lyonnais qui ne seront plus admises aux négociations sur le Premier Marché d'Euronext Paris et ne pourront donc plus être cédées sur ce marché. Leur aliénation, que ce soit à titre onéreux ou gratuit, ne pourra alors intervenir que dans les conditions prévues par la loi et les statuts de la société Crédit Lyonnais.

• S'agissant des bénéficiaires d'options de souscription d'actions ayant adhéré au contrat de liquidité qui leur était proposé dans le cadre de l'Offre Publique Mixte :

- Compte tenu des engagements qu'ils ont souscrits aux termes du contrat de liquidité (notamment de ne pas exercer les options avant la fin de la période d'indisponibilité fiscale et sociale éventuellement applicable (sauf accord préalable et écrit de Crédit Agricole S.A.⁽⁷⁾), les bénéficiaires concernés ne pourront exercer leurs options pendant la période d'Offre, sauf survenance d'un cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues à l'article 91 ter de l'annexe II du Code Général des Impôts.

2.4 Actions Crédit Lyonnais détenues par les salariés et anciens salariés du groupe Crédit Lyonnais

Les actions Crédit Lyonnais détenues par les salariés et anciens salariés du groupe Crédit Lyonnais dans le cadre des plans d'épargne salariale représentaient, au 9 juillet 2003, environ 0,41% du capital et des droits de vote du Crédit Lyonnais.

Lors de l'Offre Publique Mixte, il a été indiqué par le Crédit Lyonnais que plusieurs fonds communs de placement d'entreprises (les "FCPE") ont été constitués pour gérer l'épargne salariale des salariés du groupe Crédit Lyonnais investie en actions Crédit Lyonnais et que l'épargne salariale des salariés du groupe Crédit Lyonnais s'intégrait dans des plans d'épargne entreprise mis en place par le Crédit Lyonnais et ses filiales et dans trois plans d'épargne groupe (le plan d'épargne groupe et deux plans d'épargne groupe internationaux, dont l'un exclusivement réservé à l'actionnariat direct des salariés étrangers de certains pays).

La décomposition de l'actionnariat salarié détenu dans le cadre de l'épargne salariale figure dans la note d'information relative à l'Offre Publique Mixte.

Les FCPE CL-Actions, CL-Actions 2 et CL-International Staff ont apporté à l'Offre Publique Mixte la totalité des actions Crédit Lyonnais qu'ils détenaient.

Il est rappelé que dans le cadre de l'Offre Publique Mixte et à titre d'accessoire de cette dernière, Crédit Agricole S.A. :

- (i) s'est engagé à proposer aux salariés ou anciens salariés détenant des Actions PEE (actions Crédit Lyonnais détenues directement dans le cadre des plans d'épargne groupe ou des plans d'épargne entreprise à la suite de l'exercice d'options de souscription d'actions financé par l'épargne salariale dans les conditions de l'article L.443-6 du Code du travail) et n'ayant pu les apporter à l'Offre Publique Mixte avant la clôture de cette dernière, en raison de dispositions réglementaires, fiscales et/ou sociales, de conclure un contrat de liquidité aux termes duquel Crédit Agricole S.A. et l'actionnaire concerné s'engageraient à échanger, à l'issue de la période d'indisponibilité applicable, les Actions PEE contre des actions Crédit Agricole S.A.. Comme indiqué au paragraphe 1.4.4 de la note d'information relative à l'Offre Publique Mixte, l'échange se fera selon une parité de 37 actions Crédit Agricole S.A. contre 10 actions Crédit Lyonnais égale au rapport d'échange de l'Offre Publique Mixte à titre subsidiaire, ajustée le cas échéant, pour tenir compte de certaines opérations qui pourraient affecter après la clôture de l'Offre le capital ou les capitaux propres du Crédit Lyonnais ou de Crédit Agricole S.A.
- (ii) s'est engagé à procéder à l'échange, ou à la mise en place d'un mécanisme de liquidité selon les modalités décrites au paragraphe 1.4.4 de la note d'information relative à l'Offre Publique Mixte, des actions Crédit Lyonnais contre un nombre d'actions ordinaires Crédit Agricole S.A., dans l'hypothèse où des salariés ou anciens salariés détenant des actions Crédit Lyonnais directement dans le cadre des plans d'épargne groupe internationaux ne pourraient pas apporter lesdites actions à l'Offre Publique Mixte avant la clôture de cette dernière, en raison de dispositions réglementaires (par exemple parce que l'Offre n'est pas étendue dans le pays dans lequel ils résident), fiscales et/ou sociales.

Dans le cadre de l'Offre, il convient de préciser les éléments suivants :

Au 9 juillet 2003, 961.003 actions Crédit Lyonnais étaient détenues directement dans le cadre d'un plan d'épargne groupe international et il existait 493.893 Actions PEE sur les plans d'épargne d'entreprise et de groupe du groupe Crédit Lyonnais.

S'agissant des porteurs d'Actions PEE :

Les titulaires d'Actions PEE ont tous conclu le contrat de liquidité assurant à Crédit Agricole S.A., in fine, la détention des Actions PEE.

A ce titre, les porteurs d'Actions PEE ont consenti à ce que lesdites Actions PEE soient exclues des actions visées par une éventuelle offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire réalisée avant l'expiration de la période d'indisponibilité applicable et se sont notamment engagés, à conserver au nominatif et sur le plan d'épargne entreprise ou du groupe sur lequel elles sont inscrites, les Actions PEE jusqu'à l'expiration de la période d'indisponibilité qui leur est applicable et à échanger avec le Crédit Agricole S.A., les Actions PEE au cours d'une période de 90 jours suivant la fin de ladite période d'indisponibilité. Dans ce cadre, et dans la mesure où elles ont effectivement fait l'objet d'un engagement réciproque et irrévocable d'échange à terme, les Actions PEE, conformément à la décision du Conseil des marchés financiers n° 203C1027 en date du 10 juillet 2003, ne sont pas visées par la présente Offre et n'entreront pas dans le champ du retrait obligatoire.

S'agissant des salariés et anciens salariés détenant des actions Crédit Lyonnais en direct au travers d'un plan d'épargne groupe international :

Le retrait obligatoire qui suivra l'Offre aura pour effet de transférer à Crédit Agricole S.A. les actions Crédit Lyonnais détenues en direct par les salariés et anciens salariés au travers d'un plan d'épargne groupe international (cf. section 2.7.1 (e) pour les conséquences fiscales susceptibles de résulter du transfert desdites actions). Ce retrait obligatoire rendra caduc l'engagement de liquidité souscrit par Crédit Agricole S.A. dans le cadre de l'Offre Publique Mixte.

2.5 Modalités de l'Offre

(a) L'offre publique de retrait

Le projet de la présente Offre a été déposé auprès du CMF le 2 juillet 2003. Un avis de dépôt a été publié par le CMF le 2 juillet 2003 sous la référence n°203C0980. Il a été reproduit par Euronext Paris dans un avis référencé n° 2003-2101 en date du 2 juillet 2003. Conformément à l'article 6 du Règlement n° 2002-04 de la COB, un communiqué de presse, soumis à la COB, a été rendu public par les Co-Initiateurs le 3 juillet 2003 et a été repris dans un avis financier par le journal *Les Echos* en date du 3 juillet 2003. Le CMF a déclaré recevable la présente Offre lors de sa séance du 9 juillet 2003 et a publié un avis de recevabilité le 10 juillet 2003 sous la référence n°203C1027. Il a été reproduit par Euronext Paris dans un avis référencé n°2003-2234 en date du 11 juillet 2003. Un avis d'Euronext Paris rappelant l'ouverture de la

(2) Sur la base d'un nombre d'actions de Crédit Lyonnais au 26 mai 2003 de 353.153.824

(3) Compte tenu de l'exercice de 415.654 options de souscription d'actions ayant porté le capital à 353.549.478 actions

(4) A l'exception des Actions PEE telles que définies à la section 2.4 de la présente note d'information

(5) Modification par le Conseil d'Administration du Crédit Lyonnais en date du 14 novembre 2002, dans un contexte d'incertitude sur l'évolution du capital de la société, et destinée à permettre aux salariés du Crédit Lyonnais porteurs d'options de souscription d'actions, qui ont contribué au développement du Crédit Lyonnais, de ne pas perdre le bénéfice de leurs options en cas de dépôt d'une offre publique d'achat ou d'échange sur le Crédit Lyonnais

(6) Sur un total de 4.756.838 options exercées au titre des plans de 1999, 2001 et 2002, 100.174 options ont été exercées jusqu'à la date du 31 janvier 2003, le solde, soit 4.656.664 options, ayant été exercées depuis le 1^{er} février 2003.

(7) Conformément au contrat de liquidité, l'accord de Crédit Agricole S.A. ne pourra être raisonnablement refusé si faute d'exercer les options, le bénéficiaire supporterait un surcoût fiscal du fait d'une modification législative et/ou réglementaire.

présente Offre et précisant les modalités et le calendrier de la présente Offre sera publié conformément à la réglementation applicable.

Les actions Crédit Lyonnais inscrites au nominatif devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre.

Les titres apportés devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

Les actionnaires du Crédit Lyonnais désireux de céder leurs actions dans le cadre de l'Offre devront passer un ordre de vente, qui sera irrévocable, auprès de l'établissement habilité dépositaire de leurs actions au plus tard le 1^{er} août 2003, dernier jour de l'Offre.

Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage, l'impôt de bourse et la TVA afférente) seront à leur charge. La négociation des titres pendant l'Offre se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire des membres du marché.

Le membre du marché acheteur agissant pour le compte des Co-Initiateurs est Crédit Agricole Indosuez Cheuvreux.

(b) Le retrait obligatoire

Les Co-Initiateurs ont également demandé au CMF l'autorisation de procéder au retrait obligatoire des actions de la société Crédit Lyonnais dès la clôture de l'Offre, conformément aux articles 5-7-1 et 5-7-3 du Règlement général du CMF. A l'issue de la présente Offre, les actions Crédit Lyonnais qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées (et ce, quelque soit le pays de résidence de leur porteur), le 4 août 2003, au profit des Co-Initiateurs moyennant indemnisation et sans frais pour les propriétaires desdits titres. En conséquence, les actions Crédit Lyonnais seront radiées du premier marché d'Euronext Paris et du Tokyo Stock Exchange dès le lendemain de la clôture de l'Offre, soit le 4 août 2003.

Toutefois, il est indiqué que les Actions PEE détenues par les salariés et anciens salariés du groupe Crédit Lyonnais dans le cadre de plans d'épargne groupe ou de plans d'épargne entreprise seront exclues du champ du retrait obligatoire compte tenu des engagements souscrits par Crédit Agricole S.A. tels que décrits au paragraphe 2.3 ci-dessus.

Le montant de l'indemnisation, soit 56 euros par action Crédit Lyonnais coupon attaché, sera versé à cette date sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Crédit Agricole Indosuez, centralisateur des opérations d'indemnisation. Après la clôture des comptes des affiliés par Euroclear France, les établissements dépositaires teneurs de comptes créditeront les comptes des détenteurs des actions Crédit Lyonnais de l'indemnité leur revenant.

Les fonds non affectés correspondants à l'indemnisation des titres seront conservés par Crédit Agricole Indosuez pendant dix ans à compter du 4 août 2003 et versés à la Caisse des Dépôts et Consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Dans cette perspective, Morgan Stanley & Co International Ltd et Rothschild & Cie Banque (les "**Banques Evaluatrices**"), ont procédé à l'évaluation de Crédit Lyonnais, pour le compte de et en plein accord avec les Co-Initiateurs quant aux hypothèses et aux méthodes de valorisation retenues. Le Cabinet RSM Salustro Reydel représenté par Monsieur Jean-Pierre Colle a été agréé en tant qu'expert indépendant par le CMF par décision du 4 juin 2003, étant précisé que la COB n'a pas fait usage de son droit d'opposition à cet agrément. L'expert indépendant a été chargé, conformément à l'article 5-7-1 alinéa 3 du Règlement général du CMF, de porter une appréciation sur l'évaluation des actions Crédit Lyonnais effectuée par les banques présentatrices de la présente Offre et de se prononcer sur le caractère équitable du prix de 56 euros par action qui est proposé aux actionnaires du Crédit Lyonnais dans le cadre du retrait obligatoire. L'évaluation des Banques Evaluatrices, dont la synthèse est présentée au paragraphe 7 de la présente note d'information, ainsi que le rapport de l'expert indépendant reproduit au paragraphe 8 ont été communiqués au CMF.

2.6 Restrictions concernant la présente Offre à l'étranger

La distribution de la présente note d'information, la réalisation de l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Les Co-Initiateurs déclinent toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales qui lui sont applicables.

Etats-Unis d'Amérique

L'Offre n'est pas faite aux Etats-Unis d'Amérique ou à des personnes se trouvant aux Etats-Unis d'Amérique, à l'exception des personnes visées au (b) ci-dessous. La présente note d'information n'a pas été soumise à la Securities and Exchange Commission américaine. L'objet de la présente note d'information est limité à l'Offre et la présente note d'information ne peut être adressée ou remise à une personne aux Etats-Unis d'Amérique que dans les conditions permises par les lois et règlements des Etats-Unis d'Amérique.

Tout actionnaire du Crédit Lyonnais qui apportera ses actions Crédit Lyonnais à l'Offre sera considéré comme déclarant (a) qu'il ne se trouve pas aux Etats-Unis d'Amérique (au sens du règlement S pris en vertu de l'US Securities Act de 1933 (le "**Securities Act**")) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport à l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique ou, selon le cas, (b) qu'il est un "qualified institutional buyer" tel que défini par la Règle 144A prise en application du Securities Act et qu'il agit pour son propre compte ou pour le compte d'un autre "qualified institutional buyer".

Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis d'Amérique, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces états, et le District de Columbia.

Japon

L'Offre n'est pas faite au Japon ni à des personnes résidant au Japon. L'objet de la présente note d'information est limité à l'Offre et la présente note d'information ne peut être adressée ou remise au Japon ou à des personnes résidant au Japon.

2.7 Régime fiscal

En l'état actuel de la législation, le régime suivant est applicable. L'attention des actionnaires de Crédit Lyonnais est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un résumé du régime fiscal qui peut leur être applicable et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel. Les non-résidents fiscaux français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

2.7.1 Titres qui seront présentés dans le cadre de l'offre publique de retrait

(a) Actionnaires personnes physiques résidentes de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Conformément aux dispositions de l'article 150-0A du Code Général des Impôts ("**CGI**"), les plus-values de cession de valeurs mobilières, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, sont imposables à l'impôt sur le revenu, dès le premier euro, si le montant des cessions de valeurs mobilières et droits ou titres assimilés réalisés au cours de l'année (hors cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions, institué par la loi n°92-666 du 16 juillet 1992 "**PEA**") excède, par foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à 15.000 euros. Le taux global d'imposition s'établit actuellement à 26%, correspondant à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 16% (article 200 A.2 du CGI), majoré du prélèvement social de 2% (article 1600-0 F bis I et III 1 du CGI), de la contribution sociale généralisée ("**CSG**") de 7,5% (articles 1600-0 C et 1600-0 E du CGI) et de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("**CRDS**") de 0,5% (articles 1600-0 G et 1600-0 L du CGI).

Conformément aux dispositions de l'article 150-0D.11 du CGI, les moins-values de cession subies depuis le 1^{er} janvier 2002 peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel des cessions de valeurs mobilières et droits ou titres assimilés applicable au titre de l'année de réalisation de la moins-value (15.000 euros à compter du 1^{er} janvier 2003) soit dépassé au titre de l'année considérée.

Pour l'application de ces dispositions, les gains de même nature comprennent notamment les gains nets imposables en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année suivant l'ouverture du plan.

PEA

Sous certaines conditions, les plus-values dégagées sur les actions Crédit Lyonnais, si ces actions sont détenues dans le cadre d'un PEA, sont exonérées d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux au jour de leur réalisation ; il est précisé qu'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), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis à la CSG, au prélèvement social de 2% et à la CRDS (toutefois, le taux des contributions applicable à la fraction du gain acquise avant le 1^{er} janvier 1998 est plus faible).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes

(pour les pertes subies à compter du 1^{er} janvier 2002), à condition que le seuil annuel de cessions de valeurs mobilières (et droits ou titres assimilés) applicable au titre de l'année de réalisation de la moins-value (15.000 euros à compter du 1^{er} janvier 2003) soit dépassé au titre de l'année considérée.

(b) Salariés et mandataires sociaux résidents de France titulaires d'actions Crédit Lyonnais reçues lors de l'exercice d'options de souscription d'actions

En application de l'article 163 bis C du CGI, les bénéficiaires d'options de souscription d'actions Crédit Lyonnais attribuées conformément aux dispositions des articles L.225-177 à L.225-186 du Code de commerce ne peuvent bénéficier du régime de faveur qui leur est attaché, tant en matière fiscale que pour l'application des cotisations sociales (aux termes duquel le gain d'acquisition, égal à la différence entre (i) le premier cours coté, respectivement, de l'action du jour de l'exercice de l'option de souscription et (ii) le prix d'exercice de celle-ci, majoré le cas échéant de la fraction du rabais imposée à la date de levée de l'option dans la catégorie des traitements et salaires, peut être imposé à un taux plus favorable que les salaires et n'est pas assujéti aux cotisations de sécurité sociale), que si les actions provenant de l'exercice de ces options ne sont pas cédées ni converties au porteur avant l'expiration d'un délai de cinq ans à compter de l'attribution des options pour les options attribuées avant le 27 avril 2000 et de quatre ans à compter de l'attribution des options pour les options attribuées à compter du 27 avril 2000 (sauf, sous certaines conditions, en cas de décès, licenciement, invalidité ou mise à la retraite intervenant dans ce délai).

Ainsi, en cas d'apport à l'Offre des actions Crédit Lyonnais provenant de l'exercice de ces options avant l'expiration du délai de cinq ans ou de quatre ans visé ci-dessus, sauf survenance d'un cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues à l'article 91 ter de l'Annexe II du CGI, le régime de faveur ne sera pas applicable et l'apport entraînera l'imposition du gain d'acquisition dans la catégorie des traitements et salaires et l'exigibilité des cotisations de sécurité sociale ainsi que de la CSG et de la CRDS. Il en sera de même si les actions font l'objet du retrait obligatoire.

Par ailleurs, la plus-value éventuellement réalisée au titre de l'apport des actions à l'Offre ou lors du retrait obligatoire, égale à la différence entre le prix offert et le premier cours coté de l'action au jour de l'exercice de l'option de souscription sera soumise au régime fiscal des plus-values décrit au paragraphe (a) ci-dessus.

(c) Actionnaires personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

- Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré de la contribution additionnelle de 3% (article 235 ter ZA du CGI) et, 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.

- Néanmoins, conformément aux dispositions de l'article 219-I a ter du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qui répondent à la définition fiscale des titres de participation et qui ont été détenus depuis au moins deux ans, relèvent, sous réserve de satisfaire à l'obligation de dotation et de maintien de la réserve spéciale des plus-values à long terme, du régime des plus-values à long terme, et peuvent donc être soumises au taux réduit d'imposition des plus-values à long terme de 19%, majoré de la contribution additionnelle de 3% (article 235 ter ZA du CGI) et, 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.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219-I a ter du CGI, les actions revêtant ce caractère au plan comptable, 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 et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI ou, lorsque leur prix de revient est au moins égal à 22.800.000 euros, les titres qui remplissent les conditions ouvrant droit à ce régime autres que la détention de 5% au moins du capital de la filiale.

Les moins-values à long terme peuvent être imputées sur les plus-values de même nature de l'exercice ou des dix exercices suivants ; ces moins-values ne sont en principe pas déductibles des résultats imposables au taux normal de l'impôt sur les sociétés.

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% pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2002 et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

(d) Actionnaires personnes physiques et morales résidentes de France soumises à un régime d'impôt différent

Les personnes physiques et morales résidentes de France autres que celles visées ci-dessus et répondant à la présente Offre devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(e) Actionnaires non-résidents

Les plus-values réalisées à l'occasion des cessions à titre onéreux de valeurs mobilières effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumise à l'impôt en France (article 244 bis C du CGI) et que la personne cédante n'ait pas détenu directement ou indirectement avec son conjoint, ses ascendants ou descendants, les ascendants ou descendants de son conjoint, des droits sociaux donnant droit à plus de 25% des bénéfices de la société dont les titres sont cédés, à un moment quelconque au cours des 5 années précédant la cession (article 244 bis B du CGI). Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée, sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel de 16% sous réserve de l'application éventuelle des dispositions d'une convention visant à éviter les doubles impositions. Les salariés et anciens salariés détenant des actions Crédit Lyonnais en direct au travers d'un plan d'épargne groupe international sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil habituel.

2.7.2 Titres qui feront l'objet du retrait obligatoire

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. La plus-value est constatée le jour du transfert de propriété des titres.

2.8 Répartition des actions Crédit Lyonnais apportées entre les Co-Initiateurs

Les actions Crédit Lyonnais apportées à l'offre publique de retrait ou transférées dans le cadre du retrait obligatoire, seront, à l'issue de celui-ci, réparties entre les Co-Initiateurs de sorte que SACAM Développement détienne au maximum 6% du capital du Crédit Lyonnais.

2.9 Coût de l'Offre et mode de financement

Le coût d'acquisition de 100% des titres visés par la présente Offre (voir paragraphe 2.2 ci-dessus) s'éleverait à un montant maximal de 598,6 millions d'euros en numéraire. Le coût des commissions et frais annexes exposés dans le cadre de l'Offre est estimé à un montant maximum de 1 million d'euros.

Le financement de l'opération et des frais y afférents sera effectué conformément aux modalités décrites dans la note d'information afférente à l'Offre Publique Mixte (visa COB n°03-188 du 25 mars 2003 – paragraphe 1.4.15).

III AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CREDIT LYONNAIS, SOCIETE VISEE PAR L'OFFRE

Le Conseil d'administration du Crédit Lyonnais s'est réuni le 1^{er} juillet 2003, sous la présidence de Monsieur Jean Peyrelevalde afin de considérer le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire de Crédit Agricole S.A. et SACAM Développement portant sur les titres de la société et a rendu l'avis dont les termes suivent :

" Le Président rappelle au Conseil d'administration l'intérêt stratégique de l'opération de rapprochement initiée avec le Crédit Agricole, et indique que la mise en œuvre d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire est conforme à l'intérêt du Crédit Lyonnais car elle simplifiera toute opération juridique qui pourrait intervenir ultérieurement, et favorisera la mise en œuvre des synergies qui existent entre les sociétés du nouveau groupe.

Après en avoir délibéré, le Conseil décide à l'unanimité moins deux abstentions d'approuver le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire au prix de 56 euros, et de recommander aux actionnaires d'apporter leurs titres dans le cadre de l'offre publique de retrait, étant indiqué que ces titres seront en toute hypothèse transférés à Crédit Agricole S.A. et SACAM Développement dans le cadre du retrait obligatoire.

Le Conseil d'administration de Crédit Lyonnais mandate son Président à l'effet de signer la note d'information conjointe préparée avec Crédit Agricole S.A. et SACAM Développement, qui sera soumise au visa de la Commission des opérations de bourse".

Monsieur Robin, en son nom et au nom de Monsieur Hortaut, dont il détenait le pouvoir, a estimé qu'il n'avait toujours pas de visibilité sur les conséquences sociales du projet de rapprochement, et s'est donc abstenu de voter sur ce projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

IV PRÉSENTATION DE CREDIT AGRICOLE S.A., SOCIETE CO-INITIATRICE DE L'OFFRE

Les renseignements concernant Crédit Agricole S.A. figurent dans le document de référence de la société Crédit Agricole S.A. enregistré auprès de la Commission des opérations de bourse le 25 mai 2003 sous le numéro R.03-0093 et son actualisation en date du 28 mai 2003 portant le numéro D.03-0396-A-01 et dans la note d'information conjointe relative à l'Offre Publique Mixte sur laquelle la COB a apposé son visa n° 03-188 en date du 25 mars 2003.

Ces documents sont disponibles sur le site Internet de la COB (www.cob.fr dans la base de données Sophie).

Seuls les éléments nouveaux intervenus depuis cette date sont précisés ci-après.

Fixation et mise en paiement du dividende : le 21 mai 2003, l'Assemblée générale mixte de Crédit Agricole S.A. a décidé de fixer le dividende pour l'année 2002 à 0,55 euro par action, hors avoir fiscal. La mise en paiement de ce dividende, comprenant l'acompte de 0,30 euro décidé par le Conseil d'administration le 15 décembre dernier, est intervenue le 19 juin 2003.

Augmentation de capital réservée aux salariés : le 20 juin 2003, Crédit Agricole SA a confirmé le lancement d'une augmentation de capital réservée aux salariés. Cette augmentation de capital, dont les modalités sont décrites dans la note d'opération relative à l'augmentation de capital réservée aux salariés adhérant au plan d'épargne entreprise de l'une des entités du groupe Crédit Agricole visée par la Commission des opérations de bourse le 16 juin 2003 sous le numéro 03-581, incorporée par référence à la présente note d'information, a été autorisée par l'assemblée générale de Crédit Agricole S.A. du 21 mai 2003. D'un montant d'environ 500 millions d'euros (pouvant être porté à plus de 500 millions d'euros sans pouvoir dépasser 600 millions d'euros), elle contribue au financement de l'acquisition des titres du Crédit Lyonnais dans le cadre de l'Offre Publique Mixte.

L'offre de titres aux salariés comporte deux formules : la souscription à des actions assorties d'une décote de 20%⁽⁸⁾ et/ou la souscription à des actions également assorties d'une décote de 20% comportant un mécanisme à effet de levier dont la structuration est effectuée par Crédit Agricole Indosuez (cf. communiqué de presse du 20 juin 2003 disponible en ligne sur le site Internet de Crédit Agricole S.A. (www.credit-agricole-sa.fr) sous la rubrique "Accéder à la documentation (communiqués de presse, rapports annuels, présentations)").

Emission de TSDI : Par ailleurs, Crédit Agricole S.A. a procédé à deux émissions de titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI) et à intérêts trimestriels en juin 2003 (codes valeur FR 0000 18925 0 et FR 000018926 8). Le 17 juin 2003, la COB a apposé son visa (n°03-584 et 03-585) sur chacune des notes d'opération décrivant les modalités de ces émissions. Ces notes d'opération, qui sont incorporées par référence à la présente note d'information, sont disponibles sur le site Internet de la COB (www.cob.fr).

Acquisition d'une participation dans Crédit Agricole S.A Belgique : le 7 juillet 2003, la Caisse régionale de Crédit Agricole Nord de France, la Caisse régionale de Crédit Agricole du Nord-Est et Crédit Agricole S.A. ont conjointement conclu un accord en vue de l'acquisition de 50% du capital et des droits de vote, et de 66,7% des intérêts économiques de Crédit Agricole S.A. (Belgique).

Cette opération sera réalisée par une société holding, créée pour l'occasion, détenue à hauteur de 45% chacune par la Caisse régionale de Crédit Agricole Nord de France et par la Caisse régionale de Crédit Agricole du Nord-Est, Crédit Agricole S.A. (France) détenant pour sa part 10%. Cette société holding va elle-même acquérir 66,67% du capital de Crédit Agricole S.A. (Belgique), à savoir 33,33% détenus actuellement par Dexia Banque Belgique et 33,33% détenus actuellement par Swiss Life (Belgium). Ces opérations seront réalisées sur une valorisation de l'intégralité du capital de Crédit Agricole S.A. (Belgique) de l'ordre de 160 millions d'euros.

Parallèlement à cette acquisition, une augmentation de capital de Crédit Agricole S.A. (Belgique) réservée aux Caisses coopératives belges de Crédit Agricole sera réalisée pour permettre à ces dernières de détenir 50% du capital et des droits de vote de Crédit Agricole S.A. (Belgique). La participation entre les Caisses coopératives belges sera répartie de la façon suivante, Agricaisse et Lanbokas détiendront chacune 45% et la Fédération des Caisses du Crédit Agricole, 10%. Ces opérations seront soumises à l'approbation des autorités belges de contrôle et européennes de la concurrence.

Pour les Caisses régionales de Crédit Agricole Nord de France et du Nord Est, cette prise de participation constitue une avancée stratégique importante qui leur permet de prendre pied en Belgique. S'appuyant sur de fortes complémentarités régionales, culturelles et commerciales, elles pourront profiter rapidement de synergies commerciales avec leur nouveau partenaire belge, en particulier dans le domaine des PME à activité transfrontalière. Les Caisses coopératives belges et le management du Crédit Agricole belge se réjouissent de l'accord équilibré intervenu dans un bon esprit de compréhension mutuelle et sont convaincus que cette opération s'inscrit parfaitement dans le cadre d'un projet d'entreprise, destiné à poursuivre le développement de l'entité belge à la fois sur son marché historique agricole et dans la diversification de ses activités bancaires et d'assurances vers les particuliers et les entreprises commerciales. Tout en respectant les spécificités de son marché et de ses racines, ainsi que son autonomie, le Groupe Crédit Agricole belge pourra ainsi bénéficier des synergies commerciales et opérationnelles avec son nouveau partenaire français. Ces opérations ne devraient pas avoir d'incidence sur l'emploi au sein du Groupe Crédit Agricole belge.

Créé en 1957 pour financer le développement de l'agriculture belge, le Groupe Crédit Agricole (Belgique) a progressivement élargi son champ de compétence à tous les métiers traditionnels de la banque à partir du début des années 1990. Privatisé en 1995-1996, le Crédit Agricole belge est aujourd'hui une fédération d'établissements de crédit constitué d'une part d'un établissement central (la SA Crédit Agricole) et, d'autre part, de deux caisses coopératives régionales (Agricaisse et Lanbokas) qui sont également actionnaires de la SA Crédit Agricole. Le Groupe Crédit Agricole belge représente un ensemble de 300.000 clients, 250 agences réparties sur l'ensemble du territoire belge (hors grandes agglomérations), 1.354 collaborateurs salariés ou indépendants, 3,2 Milliards d'euros de Crédit à la clientèle et 4,1 Milliards d'euros de dépôts-clients.

Acquisition d'une participation dans le capital de Credibom (Portugal) : le 9 juillet 2003, Sofinco et Banco Espirito Santo (BES) sont convenus de la vente de 45% du capital social de Credibom par Banco Espirito Santo au profit de Sofinco.

Credibom est une société financière spécialisée dans le crédit à la consommation, créée en 1995 par Banco Espirito Santo (60% du capital) et Sofinco (40% du capital). Credibom est actuellement leader de son marché au Portugal. Le montant de la transaction est de 78 750 000 euros, ce qui représente un produit exceptionnel pour Banco Espirito Santo de 74 260 000 euros. Après cette opération, le BES détiendra 15% du capital de Credibom et Sofinco 85%. La transaction est soumise à l'approbation de la banque du Portugal dans le respect de la législation en vigueur.

L'actuel Président de Credibom ainsi que la commission exécutive poursuivront leur mission à la direction de Credibom et la réalisation de l'ambitieux plan de croissance dans lequel la société est engagée.

Banco Espirito Santo continuera comme par le passé à développer son activité directe de crédit à la consommation auprès de sa clientèle. Par ailleurs, BES sera partie prenante dans la bonne réalisation du plan moyen terme de Credibom au travers de synergies définies entre les deux parties. Pour le groupe Crédit Agricole, cette montée dans le capital de Credibom s'inscrit dans le cadre de sa stratégie de développement et de renforcement de ses positions en Europe et plus particulièrement dans le domaine du crédit à la consommation.

Faits exceptionnels et litiges :

Les principales procédures judiciaires et fiscales en cours impliquant les entités du groupe Crédit Agricole S.A. sont celles déjà mentionnées dans le document de référence enregistré auprès de la COB le 25 mai 2003 sous le numéro R.03-0093 et son actualisation en date du 28 mai 2003 portant le numéro D.03-0396-A-01.

Il convient toutefois de noter que le Syndicat National de l'Agriculture et de la Ruralité "Verte France", le Syndicat Départemental de Défense du Droit des Agriculteurs et l'Association de Défense des Travailleurs Indépendants ont formé, devant la Cour d'appel de Paris, un recours à l'encontre de la décision par laquelle la COB a apposé le 25 mars 2003 son visa n° 03-188 sur la note d'information conjointe préparée dans le cadre de l'Offre Publique Mixte. Ce recours tend à (i) l'annulation de cette décision et (ii) subsidiairement, à l'indemnisation des sociétaires. L'audience des plaidoiries devrait avoir lieu le 16 septembre 2003.

Crédit Agricole S.A. soutient, outre l'irrecevabilité et l'absence de fondement de ce recours, son caractère inopérant, dans la mesure où les requérants n'ont contesté aucune des décisions du Conseil des marchés financiers afférente à l'Offre Publique Mixte qui se trouve aujourd'hui clôturée.

Par ailleurs, suite au retrait d'Argentine du groupe Crédit Agricole, retrait ordonné en coopération avec la Banque Centrale de la République d'Argentine (cf. actualisation du document de référence Crédit Agricole S.A. enregistré auprès de la COB le 7 mai 2002 sous le numéro R.02-098, page 8), Crédit Agricole S.A. a été assignée le 12 mai 2003 par quelques déposants devant le Tribunal de Grande Instance de Paris en paiement de 9 millions de dollars dont 5,4 millions de dollars au titre de solde de compte dont les demandeurs prétendent, sans en justifier, ne pas avoir été remboursés. A la connaissance de Crédit Agricole S.A., aucun événement susceptible d'avoir une influence défavorable significative sur son patrimoine ou sa situation financière n'est survenu depuis les derniers états financiers publiés.

V PRÉSENTATION DE SACAM DEVELOPPEMENT, SOCIETE CO-INITIATRICE DE L'OFFRE

Les renseignements concernant SACAM Développement figurent dans la note d'information conjointe relative à l'Offre Publique Mixte sur laquelle la COB a apposé son visa n° 03-188 en date du 25 mars 2003. Ces documents sont disponibles sur le site internet de la COB (www.cob.fr dans la base de données Sophie).

Seuls les éléments nouveaux intervenus depuis cette date sont précisés ci-après.

Le 26 juin 2003, l'assemblée générale de SACAM Développement a approuvé les comptes du premier exercice de la société clos le 15 avril 2003. Ces comptes ont été certifiés sans réserves, ni observations par les commissaires aux comptes ; ils font ressortir une perte de 7.751 euros et des capitaux propres s'élevant à 30.369 euros.

Principaux postes des comptes sociaux de SACAM Développement (en euros)

Capital social :	58.120
Capitaux propres :	30.369
Total bilan :	55.153
Produits financiers :	242
Charges d'exploitation :	- 7.995
Résultat net :	- 7.751

Il est prévu que courant juillet 2003, l'assemblée générale des actionnaires de SACAM Développement vote une augmentation de capital réservée aux Caisses régionales de Crédit Agricole Mutuel pour un montant de l'ordre de 763 millions d'euros. Cette augmentation de capital dont le principe avait été annoncé lors de l'Offre Publique Mixte (cf. paragraphe 1.3.2 de la note d'information relative à l'Offre Publique Mixte) s'inscrit dans le cadre des modalités de financement décrites dans la note d'information afférente à l'Offre Publique Mixte (cf. paragraphe 1.4.15 de cette note d'information).

VI PRÉSENTATION DE CREDIT LYONNAIS

La présentation de Crédit Lyonnais figure dans le document de référence déposé auprès de la COB le 7 avril 2003 sous le numéro D.03-0389 et dans la note d'information relative l'Offre Publique Mixte qui a obtenu le visa n° 03-188 en date du 25 mars 2003 de la COB. Ces documents sont disponibles sur le site Internet de la COB (www.cob.fr dans la base de données Sophie).

Les éléments suivants reprennent les faits significatifs intervenus depuis le 7 avril 2003 et relatifs au capital, à l'activité ainsi qu'à la situation financière de Crédit Lyonnais.

6.1 Répartition actuelle du capital et des droits de vote

Crédit Agricole S.A. et SACAM Développement détiennent, 344.538.961 actions représentant 97,45% du capital et des droits de vote du Crédit Lyonnais au 5 juin 2003⁽⁹⁾.

Les 9.010.517 actions restantes, représentant 2,55% du capital et des droits de vote de Crédit Lyonnais, demeurent encore détenues par le public, en ce compris les PEE.

6.2 Évolutions récentes et perspectives d'avenir

A la connaissance de Crédit Lyonnais, aucun événement susceptible d'avoir une influence défavorable significative sur son patrimoine ou sa situation financière n'est survenu depuis les derniers états financiers publiés.

Depuis le dépôt du document de référence auprès de la COB intervenu le 7 avril 2003, le Crédit Lyonnais a publié, le 14 mai 2003, ses résultats au 31 mars 2003.

Ce communiqué de presse est disponible en ligne sur le site Internet de Crédit Lyonnais (www.creditlyonnais.com) sous la rubrique "Communiqués de presse".

Rappel du communiqué du 14 mai 2003 publié par le Crédit Lyonnais : "Résultats au 31 mars 2003" :

- Malgré une conjoncture plus difficile, le groupe enregistre au premier trimestre 2003 une nouvelle croissance de ses résultats opérationnels :
 - le résultat brut d'exploitation (497 millions d'euros) est en hausse de 3,8% et de 8,9% à taux de change constant ;
 - le résultat d'exploitation (387 millions d'euros) progresse de 6,8%.

En conséquence, le résultat net s'élève à 236 millions d'euros, en augmentation de 4,6% par rapport à celui du premier trimestre 2002.

- Cette évolution traduit de bonnes performances des trois métiers :
 - la banque de financement et d'investissement enregistre une forte progression (+87,8%) de son résultat ;
 - la banque de réseau et la gestion d'actifs maintiennent un niveau élevé de résultat en dépit de la conjoncture.

- Les fondamentaux du groupe sont tous en amélioration :
 - la rentabilité des fonds propres alloués aux métiers s'élève à 16,1% sur une base annualisée contre 14,2% au premier trimestre 2002 et 14,6% pour l'ensemble de l'année 2002 ;
 - le ROE du groupe (11,2%) est stable par rapport à celui du premier trimestre 2002 et supérieur à celui de l'exercice 2002 (10,4%) ;
 - le coefficient d'exploitation (69,6%) est en baisse de près de 2 points par rapport à celui du premier trimestre 2002 ;
 - le tier one ratio s'établit à 8,1%, soit un niveau comparable à celui de fin 2002 (8,2%) et nettement supérieur à celui du premier trimestre 2002 (7,1%).

Le Conseil d'Administration du Crédit Lyonnais qui s'est réuni sous la présidence de Jean Peyrelevade le 14 mai 2003 a examiné les comptes du premier trimestre 2003 présentés par Dominique Ferrero, Directeur Général.

RESULTATS CONSOLIDES DU GROUPE

→ Dans un environnement plus difficile, le Groupe Crédit Lyonnais a dégagé au premier trimestre 2003 un résultat net de 236 millions d'euros, en hausse de 4,6%, tiré par une progression des résultats opérationnels.

- Le résultat brut d'exploitation (497 millions d'euros) augmente de 3,8% (et de 8,9% à taux de change constant). Cette évolution reflète un effet de ciseaux favorable entre :
 - Des revenus (1 675 millions d'euros) en hausse faciale de 1,8% et de 5,5% à taux de change constant. Après prise en compte des provisions sur titres, le produit net bancaire est en hausse de 0,3% et de 3,9% à taux de change constant ;
 - Des frais de gestion (1 166 millions d'euros) en baisse de 1,1% ; à taux de change constant, ils sont en hausse de 2%.

En conséquence, le coefficient d'exploitation s'établit à 69,6%, soit une amélioration de 2,1 points par rapport au premier trimestre 2002.

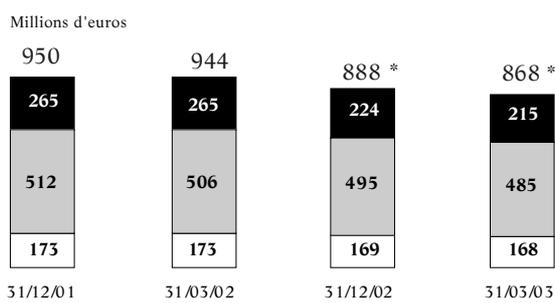
- La charge du risque (110 millions d'euros) est en baisse de 5,5% par rapport au premier trimestre 2002 ; celle-ci traduit deux phénomènes opposés :
 - Une diminution de la charge du risque aux Etats-Unis ;
 - Une certaine remontée du coût du risque sur le segment des PME en France.

(8) La décote sera de 15% aux Etats-Unis si les contraintes réglementaires permettent l'offre dans ce pays.

(9) Compte tenu de l'exercice de 415.654 options de souscription d'actions ayant porté le capital à 353.549.478

Globalement, le coût du risque est stable par rapport au premier trimestre 2002 à 39 points de base. Dans une optique de prudence, les provisions générales (risques-pays, Etats-Unis notamment) ont été maintenues, à taux de change constant, à leur niveau de fin 2002.

Chiffres clés du Groupe : des provisions générales maintenues à un niveau élevé



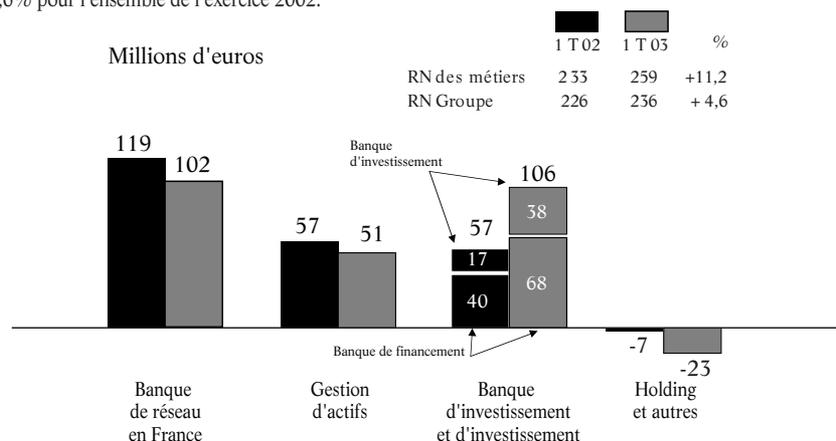
□ Autres provisions pour risques ■ Risques pays et Asie ■ USA

* La baisse des provisions est exclusivement imputable à la baisse du dollar : - 15 % de décembre 2001 à décembre 2002 et - 4,5 % de décembre 2002 à mars 2003.

- Conséquence de la progression du résultat brut d'exploitation et de la baisse de la charge du risque, le résultat d'exploitation (387 millions d'euros) est en progression de 6,8% par rapport au premier trimestre 2002.
- Après prise en compte d'une charge fiscale de 105 millions d'euros, correspondant à un taux effectif d'impôt de 29% (contre 27,7% pour l'exercice 2002), le résultat net part du groupe s'élève à 236 millions d'euros (+4,6% par rapport au premier trimestre 2002).
- Le rendement des fonds propres (ROE) du groupe – calculé sur une base de capitaux propres en progression de 4,6% - est identique à celui du premier trimestre 2002 (11,2%), et supérieur à celui de l'ensemble de l'exercice 2002 (10,4%).

RESULTATS des METIERS

- Le résultat net des métiers atteint 259 millions d'euros, en hausse de 11,2% par rapport au premier trimestre 2002. La rentabilité des fonds propres qui leur sont alloués s'élève à 16,1%, contre 14,2% au premier trimestre 2002 et 14,6% pour l'ensemble de l'exercice 2002.



Tous les métiers affichent des performances satisfaisantes.

- La banque de réseau en France enregistre une nouvelle progression de son résultat brut d'exploitation (+2,9%), le résultat net étant en baisse du fait de la remontée du coût du risque PME déjà mentionnée ;
- La gestion d'actifs, dont l'activité est particulièrement sensible à la conjoncture boursière, limite à 10,5% la baisse de son résultat net ;
- La banque de financement et d'investissement enregistre une forte progression (87,8%) de son résultat net grâce à une bonne performance des activités de marché, à une nette amélioration du coefficient d'exploitation de la banque de financement et à la baisse de la charge du risque.

Banque de réseau en France : résultat net de 102 millions d'euros (-14,8%)

- Le produit net bancaire (841 millions d'euros) est en hausse de 2% tiré par les revenus d'intérêts (+3,8%). Leur progression traduit une forte croissance des encours :
 - Les encours de crédits aux particuliers et professionnels sont ainsi en hausse de +10,7% sur un an. A souligner tout particulièrement la croissance des crédits à l'habitat (+14,3%) et à la consommation (+7,9%). En revanche, les encours de crédits aux PME sont en baisse de 4,0% sous l'effet de la réduction des investissements et d'une politique très sélective ;
 - Pris dans leur ensemble, les dépôts progressent de 2,1% avec une amélioration de leur structure : dépôts à vue (+2,1%), épargne réglementée (+3,6%), dépôts rémunérés au taux de marché (-3,1%).
- En revanche, la marge d'intermédiation (319 points de base) enregistre une légère érosion (11 points de base) par rapport au premier trimestre 2002 du fait de la baisse des taux longs.
- Globalement, les commissions sont quasi-stables (-0,5% à 359 millions d'euros). La poursuite de la progression des commissions de services (+5,8%) a permis de compenser la baisse des commissions sur titres (-7,3%) due à la conjoncture boursière.

- La progression des frais de gestion (630 millions d'euros) est limitée à 1,6%. La poursuite des gains de productivité dans les back offices et les fonctions support compense le renforcement des effectifs commerciaux.

- En conséquence, le résultat brut d'exploitation (211 millions d'euros) est en progression de 2,9% par rapport à celui du premier trimestre 2002.

- La charge du risque (60 millions d'euros) est en hausse (+38 millions) par rapport au premier trimestre 2002.

- Le résultat net (102 millions d'euros) conduit à un rendement des fonds propres (ROE) de 16,6%, contre 19,9% au premier trimestre 2002.

Gestion d'actifs : résultat net de 51 millions d'euros (-10,5%)

Bien que fortement affecté par la chute des bourses*, ce métier limite la baisse du produit net bancaire à 8,3% grâce à la poursuite d'un niveau élevé de collecte, notamment sur le segment des entreprises et des institutionnels :

- sur un an, celle-ci s'est élevée à 9,7 milliards d'euros ;
- au premier trimestre 2003, les souscriptions nouvelles ont atteint 2,9 milliards d'euros, permettant de compenser sur la période la baisse des valorisations.

- Les frais de gestion (91 millions d'euros) sont en baisse de -3,3% par rapport au premier trimestre 2002, conformément à la tendance affichée à partir du deuxième semestre 2002.
- Le résultat net s'élève à 51 millions d'euros (-10,5% par rapport au premier trimestre 2002).

Banque de financement et d'investissement : résultat net de 106 millions d'euros (+87,8%)

- La banque de financement et d'investissement enregistre son résultat trimestriel le plus élevé depuis trois ans. Il s'élève à 106 millions d'euros, soit une progression de 87,8% par rapport au premier trimestre 2002. Cette bonne performance résulte de trois facteurs : de bons résultats des activités de marché, une nette amélioration du coefficient d'exploitation de la banque de financement et une baisse de la charge du risque aux Etats-Unis.
- Le produit net bancaire (592 millions d'euros), en hausse faciale de 1% est en progression de 10% à taux de change constant ;
- Les frais de gestion (384 millions d'euros) sont en baisse de 8,8% (-1,3% à taux de change constant) ;
- Le résultat brut d'exploitation progresse de 25,9% et de 38,9% à change constant, et le coefficient d'exploitation (64,9%) enregistre une baisse de près de 7 points ;

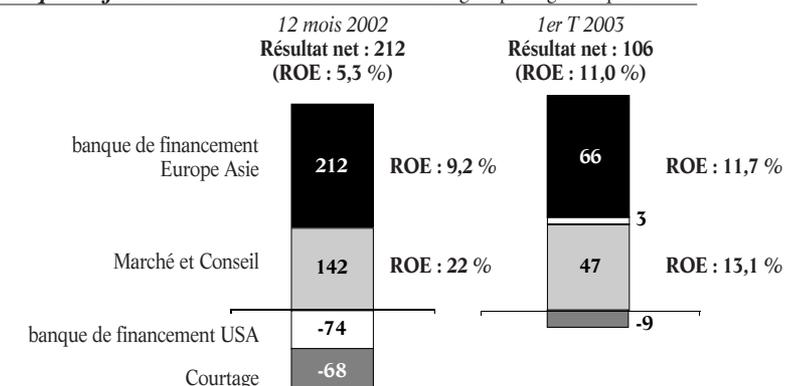
- La charge du risque (47 millions d'euros) est quasiment réduite de moitié par rapport à celle du premier trimestre 2002 (86 millions d'euros).

La rentabilité de ce métier est en nette amélioration : le ROE après impôt atteint 11% contre 5,7% au premier trimestre 2002.

Tous les compartiments de ce métier contribuent à cette progression qui traduit de manière très positive, dans une conjoncture qui reste pourtant difficile, les résultats des mesures de réorganisation et de recentrage mises en œuvre ces derniers mois.

- La banque de financement enregistre un résultat net de 68 millions d'euros et un ROE de 8,4%, qui se comparent à un résultat net de 40 millions d'euros et un ROE de 4,8% au premier trimestre 2002. Cette progression des résultats et de la rentabilité traduit trois facteurs :
 - La croissance des revenus qui s'élève à +4,1% à change constant (-4,1% en évolution faciale), traduisant le développement des activités à valeur ajoutée ;
 - La poursuite de la baisse des coûts (-1,6% à change constant et -8,3% en évolution faciale), grâce notamment à l'adaptation du dispositif aux Etats-Unis. En conséquence, le coefficient d'exploitation s'améliore de 2,6 points à 56,7%.
 - La baisse de la charge du risque déjà mentionnée.
- La banque d'investissement dégage un résultat net de 38 millions d'euros (x 2,2 par rapport au premier trimestre 2002) et le rendement des fonds propres après impôt s'élève à 24,8% (10,7% au premier trimestre 2002).
- Les revenus sont en progression faciale de 8,1% et de 18,4% à change constant, tirés par les activités de taux. Le profil de risques est demeuré prudent, la valeur en risque** s'élevant en moyenne au premier trimestre à environ 20 millions d'euros, comme en 2002.
- Les frais de gestion, en baisse faciale de -9,3%, enregistrent à change constant une hausse limitée à 1,1% qui reflète deux phénomènes opposés : la baisse des frais fixes (-9%) reflétant notamment la restructuration des activités de courtage actions, et une hausse des rémunérations variables consécutive à la progression des résultats. En conséquence, le coefficient d'exploitation est en nette amélioration, de 14,5 points, à 75,1%.

Banque de financement et d'investissement : Région par région et par activité



Holdings et autres : résultat net de -23 millions d'euros (contre -7 millions d'euros au 1er trimestre 2002).

Ce pôle regroupe d'une part les activités de banque de réseau à l'étranger et d'autre part la fonction holding que le groupe exerce vis-à-vis des métiers.

La baisse de contribution de ce pôle traduit pour l'essentiel le provisionnement du portefeuille-titres actions.

STRUCTURE FINANCIERE

A fin mars 2003, les fonds propres du groupe s'élèvent à 9,7 milliards d'euros (dont 8,5 milliards d'euros part du groupe) et le Tier one ratio s'établit à 8,1%, soit un niveau comparable à celui de fin 2002 (8,2%).

CHIFFRES CLES DES RESULTATS au 31 mars 2003

A - RESULTATS CONSOLIDES

En millions d'euros	1 ^{er} trimestre 2003	1 ^{er} trimestre 2002	Variation
REVENUS	1 675	1 645	+ 1,8%
Résultat TAP	(12)	13	n.s.
PRODUIT NET BANCAIRE	1 663	1 658	+ 0,3%
Frais de gestion	(1 166)	(1 179)	- 1,1%
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	497	479	+ 3,8%
Charge du risque	(110)	(117)	- 5,5%
RESULTAT D'EXPLOITATION	387	362	+ 6,8%
Eléments exceptionnels et survaleurs	(17)	(13)	+ 26,3%
Charge fiscale	(105)	(112)	- 5,9%
RESULTAT NET	261	236	+ 10,4%
Intérêts minoritaires	25	10	x 2,4
RESULTAT NET part du GROUPE	236	226	+ 4,6%
ROE du groupe (annualisé)	11,2%	11,2%	
ROE des métiers (annualisé)	16,1%	14,2%	
Coefficient d'exploitation (*)	69,6%	71,7%	

(*) Frais de gestion/Revenus

B - EVOLUTION DES RESULTATS PAR METIER

En millions d'euros	Banque de Réseau en France	Gestion d'Actifs	Banque de Financement et d'Investissement	Total Métiers	Holding et Autres	Groupe
Produit Net Bancaire	841	169	592	1 602	61	1 663
% sur 1 ^{er} trimestre 02	(+ 2,0%)	(- 8,3%)	(+ 1,0%)	(+ 0,4%)		(+ 0,3%)
Frais de gestion	(630)	(91)	(384)	(1 105)	(61)	(1 166)
% sur 1 ^{er} trimestre 02	(+ 1,6%)	(- 3,3%)	(- 8,8%)	(- 2,7%)		(- 1,1%)
Résultat brut d'exploitation	211	78	208	497	0	497
% sur 1 ^{er} trimestre 02	(+ 2,9%)	(- 13,5%)	(+ 25,9%)	(+ 8,0%)		(+ 3,8%)
Charge du risque	(60)	-	(47)	(107)	(3)	(110)
% sur 1 ^{er} trimestre 02	(x 2,7)	n.s.	(- 45,9%)	(- 2,3%)		(- 5,5%)
Résultat net part du groupe	102	51	106	259	(23)	236
% sur 1 ^{er} trimestre 02	(-14,8%)	(- 10,5%)	(+ 87,8%)	(+ 11,2%)		(+ 4,6%)
ROE annualisé	16,6% (*)	n.s.	11,0% (*)	16,1% (*)	n.s.	11,2% (**)

(*) ROE calculé par référence aux fonds propres normatifs alloués (tier one 6%)

(**) ROE calculé par référence aux fonds propres part du groupe.

Les résultats du premier trimestre 2003 ont fait l'objet de vérifications de sincérité par les commissaires aux comptes, au regard de leur cohérence, de leur vraisemblance et de leur pertinence, d'une nature comparable à celles effectuées lors des publications semestrielles.

* Le CAC 40 moyen au premier trimestre 2003 s'est élevé à 2 852, à comparer à 4 484 au premier trimestre 2002 (soit - 36,4%).

** Valeur en risque à un jour avec un intervalle de confiance de 99%.

VII ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Le 11 juin 2003, Crédit Agricole S.A. a annoncé qu'elle envisageait de procéder à l'OPR-RO sur le capital non encore détenu du Crédit Lyonnais. Dans le cadre de cette procédure, Crédit Agricole S.A. et SACAM Développement ont demandé à Morgan Stanley & Co et Rothschild & Cie Banque la production d'un rapport d'évaluation dont la teneur a été soumise à l'appréciation d'un expert indépendant, RSM Salustro Reydel représenté par Jean-Pierre Colle, et dont les principaux développements et conclusions sont exposés ci-après.

Conformément à l'article 5.7.1 du Règlement Général du CMF, l'objectif d'une évaluation, effectuée dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire, consiste à appréhender l'évaluation des titres de la société visée en tenant compte de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière et des perspectives d'activité.

A cet effet, il a été notamment fait usage des comptes consolidés du Crédit Lyonnais au titre de l'exercice 2002 (figurant dans le document de référence enregistré par la COB le 7 avril 2003 sous le numéro D.03-0389), ainsi que d'éléments prévisionnels consolidés et par métier, produits par le Crédit Lyonnais sans prendre en compte les synergies potentielles avec le groupe Crédit Agricole.

Le prix offert par Crédit Agricole S.A. et SACAM Développement est de 56,0 euros par action Crédit Lyonnais, coupon attaché, la mise en paiement du dividende du Crédit Lyonnais au titre de l'exercice 2002 étant prévue après le retrait obligatoire. Ce prix correspond dans le cadre de l'Offre Publique Mixte à la fois aux contre-valeurs de l'offre principale mixte d'achat et d'échange à titre principal et de l'offre d'échange à titre subsidiaire et au prix de l'offre d'achat à titre subsidiaire, à la date de dépôt de l'Offre Publique Mixte.

Les éléments d'appréciation qui figurent ci-après sont la synthèse du rapport d'évaluation réalisé par les Banques Évaluatrices pour le compte de Crédit Agricole S.A. et de SACAM Développement, en accord avec ces dernières.

7.1 Méthodes d'évaluation utilisées

Les Banques Évaluatrices se sont attachées à déterminer la valeur propre du Crédit Lyonnais, sans tenir compte de l'impact du rapprochement avec Crédit Agricole S.A. et des synergies qui pourraient être réalisées dans ce cadre.

Parmi les critères usuellement retenus en matière d'évaluation, ont été retenues les méthodes suivantes :

- Référence au cours de bourse ;
- Transactions récentes intervenues sur le capital du Crédit Lyonnais ;
- Comparaisons boursières ;
- Approche par pôles ;
- Actualisation des flux disponibles ;
- Transactions comparables.

Par ailleurs, la prime sur cours de bourse que fait ressortir le Prix d'Offre a été comparée aux primes offertes dans le cadre d'un échantillon de transactions récentes observées sur le marché français.

Parmi les critères d'évaluation traditionnellement utilisés, les Banques Évaluatrices ont écarté deux méthodes :

- L'actif net réévalué (" ANR "), en raison de l'impossibilité d'évaluer la valeur de tous les actifs du groupe, corporels ou incorporels, qu'ils soient ou non inscrits au bilan du Crédit Lyonnais (par exemple marques, parts de marché, clientèle). En tout état de cause, l'approche par pôle constitue la meilleure approche d'ANR pour une banque telle le Crédit Lyonnais.

- L'actif net comptable : au 31 décembre 2002, la situation consolidée de Crédit Lyonnais s'élevait, avant répartition et après impact de l'exercice des options, à 8.906 M€, soit, sur la base de 351,1 M d'actions, une situation nette par action de 25,4€. Le Prix d'Offre de 56,0€ par action fait ressortir une prime de 30,6€ (120%) par rapport à la situation nette par action et un multiple de 2,2x.

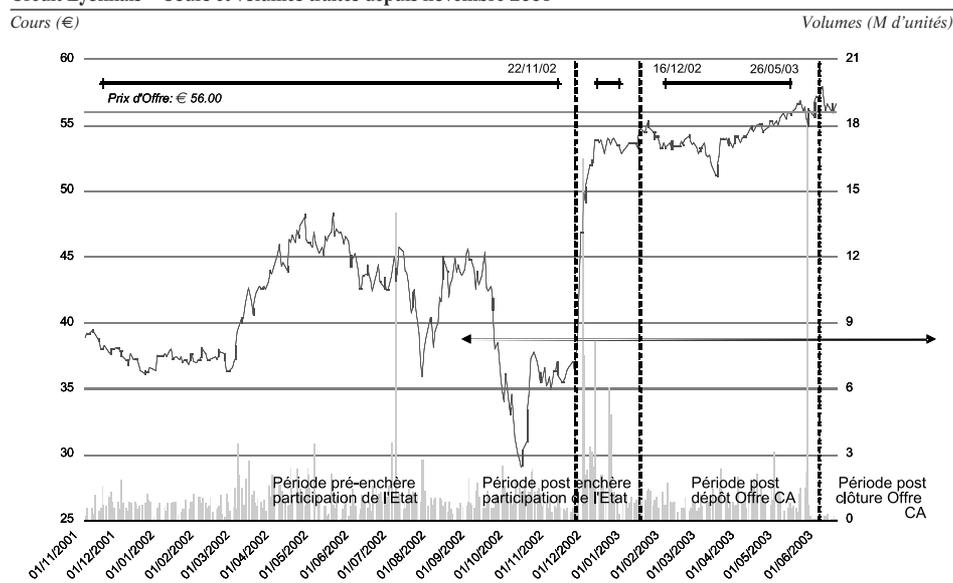
Le critère des fonds propres consolidés n'apparaît pas comme une approche appropriée de la valeur de la société ni de ses actifs. Cette valeur ne prend notamment pas en compte les perspectives de rentabilité du Crédit Lyonnais.

7.2 Evaluation

7.2.1 Cours de bourse

Les actions de la société Crédit Lyonnais sont cotées au Premier Marché d'Euronext Paris depuis le 8 juillet 1999. L'action Crédit Lyonnais était membre du CAC 40 depuis le 6 septembre 1999 et bénéficiait d'une liquidité satisfaisante et d'un large suivi par les analystes financiers. Le cours de bourse a donc été retenu comme un critère pertinent d'appréciation du prix proposé.

Crédit Lyonnais - Cours et volumes traités depuis novembre 2001



Source : Euronext Fininfo

Durant les douze mois précédant le 22 novembre 2002, dernier jour de cotation avant l'annonce de la mise en vente par l'Etat de sa participation dans le Crédit Lyonnais, le cours de clôture du titre Crédit Lyonnais a évolué entre 28,96 euros (le 9 octobre 2002) et 48,29 euros (le 14 mai 2002). Le cours de clôture du 22 novembre 2002 était de 38,94 euros. Il convient de noter qu'à plusieurs reprises pendant les douze mois précédant l'annonce de la cession de la participation détenue par l'Etat, le titre Crédit Lyonnais a fait l'objet de rumeurs d'acquisition et présentait un intérêt spéculatif. Sur la période du 25 novembre 2002 au 13 décembre 2002, dernier jour de cotation avant le dépôt de l'Offre Publique Mixte, le cours du titre Crédit Lyonnais a évolué entre 46,90 euros (le 26 novembre 2002) et 52,75 euros (le 13 décembre 2002). Il convient de noter qu'entre le 22 novembre 2002 et le 13 décembre 2003, le cours de bourse du Crédit Lyonnais a progressé de 35,5%, dont 20,5% entre le 22 et le 26 novembre 2002, par anticipation d'une opération sur le capital du Crédit Lyonnais.

L'analyse du cours de bourse après l'annonce de l'Offre Publique Mixte le 16 décembre 2002 n'a pas été prise en compte. En effet, le cours du Crédit Lyonnais pendant l'Offre Publique Mixte ne donne pas d'indication sur la valeur intrinsèque du Crédit Lyonnais, mais représente une convergence du marché vers le prix offert par Crédit Agricole, lui-même corrélé à l'évolution du cours de Crédit Agricole S.A. (du fait de la composante échange de l'offre). Cet ajustement traditionnellement constaté reflète non pas une augmentation de la valeur intrinsèque du Crédit Lyonnais, mais un mécanisme d'arbitrage.

L'évolution du cours de bourse du Crédit Lyonnais depuis la clôture de l'offre le 26 mai 2003 a été écartée de l'analyse en raison de la forte diminution de la liquidité sur le titre (flottant réduit à 2,4%) et également en raison de l'annonce par Crédit Agricole S.A., le 11 juin 2003, du principe d'une OPR-RO sur le capital du Crédit Lyonnais.

Le tableau ci-dessous résume les niveaux de primes induits par le Prix d'Offre sur la base du dernier cours de bourse du Crédit Lyonnais avant le dépôt de l'Offre Publique Mixte (soit le 13 décembre 2002) et les moyennes de cours à

cette date et du dernier cours de bourse du Crédit Lyonnais avant l'annonce de la vente de la participation de l'Etat (soit le 22 novembre 2002) et les moyennes de cours à cette date.

	Cours (€)	Prime / (décote) induite par le Prix d'Offre
Cours au 13 décembre 2002	52,75	6,2%
Moyenne 5 jours	53,49	4,7%
Moyenne 1 mois	49,22	13,8%
Moyenne 3 mois	43,17	29,7%
Moyenne 6 mois	42,99	30,3%
Moyenne 12 mois	42,67	31,3%
Cours au 22 novembre 2002	38,94	43,8%
Moyenne 5 jours	37,55	49,1%
Moyenne 1 mois	36,32	54,2%
Moyenne 3 mois	37,08	51,0%
Moyenne 6 mois	40,08	39,7%
Moyenne 12 mois	40,72	37,5%

Source : Euronext - Fininfo

Le Prix d'Offre de 56,0 euros par action Crédit Lyonnais fait apparaître une prime de 43,8% sur le cours du 22 novembre 2002 et une moyenne supérieure à 37% sur l'ensemble des références boursières considérées à cette date. Il fait apparaître une prime de 6,2% sur le cours du 13 décembre 2002. Il a été retenue une fourchette de 36,3 euros à 40,7 euros par action Crédit Lyonnais, correspondant aux deux extrêmes des moyennes de cours observées au 22 novembre 2002, le Prix d'Offre induisant une prime de 37,5% à 54,2%.

7.2.2 Transactions récentes sur le capital du Crédit Lyonnais

Le 22 novembre 2002, l'Etat a annoncé la mise en vente d'environ 10,9% du capital du Crédit Lyonnais suivant une procédure ouverte et concurrentielle par procédure de mise aux enchères. Aux termes de cette procédure, le groupe BNP-Paribas a été sélectionné comme allocataire de ce bloc au prix de 58,0 euros par action. BNP Paribas s'est renforcé au capital du Crédit Lyonnais dans la semaine qui a suivi le rachat de la participation de l'Etat, en réalisant des achats de titres sur le marché.

En 2002, avant le 22 novembre 2002, les différentes acquisitions de titres Crédit Lyonnais effectuées par Crédit Agricole S.A. ont été effectuées à un cours moyen inférieur à 40,0 euros avec un plus haut à 41,2 euros. Après le 25 novembre 2002, et jusqu'au dépôt de l'offre le 13 décembre 2002, Crédit Agricole S.A. a acquis environ 7% du capital du Crédit Lyonnais au prix moyen de 54,57 euros. Le prix le plus élevé auquel Crédit Agricole S.A. a acquis des titres Crédit Lyonnais est de 56,0 euros.

Les prix auxquels BNP Paribas a acquis des titres dans le marché après l'acquisition initiale de la participation de l'Etat ne sont pas connus précisément. Néanmoins, compte tenu du coût moyen final affiché par BNP Paribas dans sa présentation aux analystes du 5 février 2003, soit 54,7 euros, il est possible d'estimer que les titres achetés hors du cadre de la mise aux enchères de la participation de l'Etat ont un coût de revient moyen d'environ 47,9 euros.

Les titres achetés par Crédit Agricole S.A. après le 25 novembre 2002 étant tous à un prix compris entre 49,9 euros et 56,0 euros par action, il a donc été retenu une fourchette comprise entre 47,9 euros et 56,0 euros. Cette fourchette inclut le coût moyen de revient des titres Crédit Lyonnais acquis par BNP Paribas soit 54,7 euros.

Le prix de 58,0 euros par action payé par BNP Paribas pour la participation de l'Etat n'apparaît pas pouvoir être interprété comme un prix auquel BNP Paribas était prêt à racheter l'intégralité du capital du Crédit Lyonnais :

- Comme l'a indiqué BNP Paribas, l'achat de la participation de l'Etat relevait d'une démarche essentiellement opportuniste, le prix de 58,0 euros constituant ainsi un prix d'entrée ;
- Dans les semaines qui ont suivi le rachat de la participation de l'Etat, BNP Paribas a réduit le coût de sa participation dans le Crédit Lyonnais en achetant des titres dans le marché à un prix significativement inférieur à 58,0 euros ;
- Enfin, BNP Paribas a décidé de ne pas surenchérir sur le prix de 56,0 euros offert par le groupe Crédit Agricole et d'apporter ses titres à l'offre en numéraire du groupe Crédit Agricole à 56,0 euros par action.

Sur la base de la fourchette retenue de 47,9 euros à 56,0 euros par action Crédit Lyonnais, le Prix d'Offre induit une prime de 0,0% à 16,9%.

7.2.3 Comparaisons boursières

L'approche par comparaisons boursières consiste à appliquer aux agrégats financiers du Crédit Lyonnais les multiples boursiers observés sur un échantillon de 32 banques européennes cotées en bourse et globalement comparables au Crédit Lyonnais. L'échantillon retenu est le suivant : France : BNP Paribas, Société Générale ; Allemagne : Deutsche Bank, Commerzbank, HypoVereins Bank ; Benelux : ABN Amro, Dexia, KBC ; Espagne : BBVA, SCH, Banco Popular Español ; Irlande : Allied Irish Banks, Bank of Ireland ; Italie : Unicredit, Intesa, Sanpaolo-IMI, Banco popolare di Verona e Novara, Monte dei Paschi di Siena ; Portugal : Banco Comercial Portugues ; Royaume-Uni : Barclays, Abbey National, Lloyds TSB, RBOS, Alliance & Leicester, HBOS ; Scandinavie : Danske Bank, Nordea, Handelsbanken, SEB, Swedbank, Suisse : Crédit Suisse, UBS.

A l'intérieur de cet échantillon large, il a également été considéré un sous-segment de banques françaises universelles directement comparables : BNP Paribas et la Société Générale. Crédit Agricole S.A. n'a pas été retenu car le nombre d'analystes qui publient des prévisions reflétant l'intégration du Crédit Lyonnais est encore restreint. Natexis Banques Populaires et le CIC ont été exclus de l'échantillon en raison de leur taille réduite, de l'étroitesse de leur flottant et du fait que leur activité n'est que partiellement comparable à celle du Crédit Lyonnais.

Les comparaisons boursières avec l'échantillon retenu de banques françaises et européennes se sont fondées sur l'analyse des multiples de résultats nets après et avant amortissement des survaleurs (de façon à corriger les différences de pratiques comptables entre les établissements) et des multiples de fonds propres.

Il a également été analysé la relation, constatée par régression linéaire, entre les multiples de fonds propres des banques comparables retenues et leur retour sur fonds propres attendu. Cette relation permet d'établir un multiple de fonds propres pour un retour sur fonds propres donné.

L'analyse des multiples boursiers des sociétés comparables ainsi que de la corrélation entre multiple de fonds propres et retour sur fonds propres a été conduite sur des données prospectives 2003 et 2004 établies à partir du consensus d'estimations fourni par l'agence IBES.

A ce jour, le dividende des sociétés comparables qui ont déclaré un dividende au titre de l'exercice 2002 a été détaché. Les multiples boursiers considérés s'entendent donc coupon détaché. Aussi les résultats de l'application de ces multiples doivent-ils être corrigés du dividende de 0,80 euro par action Crédit Lyonnais prévu d'être mis en paiement au titre de l'exercice 2002 après le retrait obligatoire.

L'application des multiples de sociétés comparables conduit à une fourchette d'évaluation de 33,0 euros à 37,4 euros par action. Par rapport à cette fourchette, le Prix d'Offre induit une prime comprise entre 49,9% et 69,9%.

7.2.4 Actualisation des flux disponibles

L'approche d'évaluation par l'actualisation des flux disponibles consiste à analyser les éléments prévisionnels du Crédit Lyonnais afin d'estimer sa capacité à générer des flux disponibles pour ses actionnaires tout en tenant compte de l'évolution du besoin en fonds propres. Chaque année sur la période de projection, le flux théoriquement disponible pour les actionnaires est ainsi déterminé comme le résultat net part du groupe, déduction faite de la variation du capital nécessaire pour maintenir le niveau de ratio prudentiel requis (ratio Tier 1). Les flux disponibles de chaque année sont ensuite actualisés. La valeur terminale a été obtenue d'une part par application d'un multiple de résultat net sur la base des multiples médians européens du secteur bancaire et d'autre part par application d'un multiple de fonds propres sur la base de l'analyse de la régression entre multiple de fonds propres et retour sur fonds propres (voir supra 7.2.3 Comparaisons boursières).

En synthèse, la fourchette retenue par l'approche par actualisation des flux disponibles est de 45,9 euros à 50,2 euros. Ces valeurs intègrent le dividende au titre de l'exercice 2002 qui sera mis en paiement après la réalisation du retrait obligatoire.

Le Prix d'Offre fait donc ressortir des primes comprises entre 11,5% et 22,1% par rapport à la fourchette d'évaluation du Crédit Lyonnais ressortant de la méthode des flux disponibles actualisés.

7.2.5 Approche par pôles

L'approche par pôles vise à déterminer la valeur du Crédit Lyonnais en évaluant séparément les différents métiers dans lesquels le Crédit Lyonnais est présent à partir de références d'évaluation propres à chaque activité. Les activités du Crédit Lyonnais sont agrégées en trois pôles métiers et un pôle " Holding et Autres " :

Banque de réseau : regroupe les activités françaises de banque des particuliers, des professionnels et des très petites entreprises. La banque de réseau comprend également les filiales spécialisées (crédit consommation, assurances et crédit-bail pour les particuliers et les PME) et la gestion privée en France. Aux fins de l'évaluation, les activités de banque de réseau hors France du Crédit Lyonnais ont été agrégées avec les activités domestiques de banque de détail à l'étranger du Crédit Lyonnais ;

Gestion d'actifs : regroupe CLAM (gestion collective et institutionnelle), la gestion privée à l'international et les activités d'assurance vie (UAF) ;

Banque de financement et d'investissement : regroupe les activités de banque commerciale classique et de financements spécialisés pour les grandes entreprises, comprend également les activités sur actions, les activités de taux, de change, de conseil et de private equity.

Le 4^{ème} pôle " Holding et Autres " regroupe la fonction centrale financière que le groupe exerce vis-à-vis des métiers et les produits ou les charges qui relèvent de la gestion du portefeuille d'activités du groupe ou des projets transverses.

L'activité banque de réseau a été évaluée sur la base de comparaisons boursières et du modèle théorique de Gordon (ou WEV, Warranted Equity Value). Le modèle de Gordon vise à déterminer le prix théorique qu'un investisseur est prêt à offrir pour un actif compte tenu de son risque, de sa rentabilité normalisée mesurée par le retour sur fonds propres (ROE) et de son taux de croissance à long terme, selon la formule suivante :

$$V = \text{Fonds propres} \times \frac{\text{ROE} - \text{taux de croissance}}{\text{Coût du capital} - \text{taux de croissance}}$$

Pour les comparaisons boursières, il a été retenu un sous-échantillon de 17 établissements bancaires européens orientés principalement vers la banque de détail : Espagne : Banco Popular Espanol ; Portugal : Banco Comercial Portugues ; Italie : Intesa, SanPaolo IMI, Banco Popolare di Verona e Novara, Monte dei Paschi di Siena ; Royaume-Uni : Barclays, Abbey National, Lloyds TSB, Alliance & Leicester, HBOS ; Irlande : Allied Irish Banks, Bank of Ireland ; Scandinavie : Danske Bank, Nordea, Handelsbanken, Swedbank.

Il ressort de la mise en œuvre de ces deux méthodes une fourchette de valeur pour l'activité de banque de détail de 17,5 euros à 24,5 euros par action Crédit Lyonnais.

Le pôle gestion d'actifs a été évalué en valorisant séparément les contributions au sein du pôle des activités de gestion d'actifs et de banque privée hors France d'une part et de l'activité d'assurance vie d'autre part. Ces deux activités ont été évaluées par comparaisons boursières. L'échantillon retenu pour l'évaluation de la gestion d'actifs comprend les gestionnaires d'actifs cotés suivants : AMVESCAP et Fideuram en Europe ; Affiliated Managers, Alliance Capital, BlackRock, Eaton Vance, Federated Investors, Franklin Resources, Janus Capital Group, Legg Mason, Neuberger Berman, Nuveen Investments, T. Rowe Price, W.P. Stewart, Waddell & Reed, aux Etats-Unis. Pour l'évaluation de l'activité d'assurance vie, il a été retenu CNP comme comparable.

L'analyse conduit à une fourchette de valeur pour l'ensemble du pôle gestion d'actifs de 8,6 euros à 8,9 euros par action Crédit Lyonnais.

Le pôle banque de financement et d'investissement a été évalué selon le modèle théorique de Gordon. La méthode des comparables boursiers a été écartée en raison de l'absence de sociétés cotées directement comparables. Il ressort pour ce pôle une fourchette de valeur de 9,2 euros à 11,1 euros par action Crédit Lyonnais.

Le pôle Holding et Autres a été évalué en valorisant d'une part l'excédent de fonds propres comptables (intégrant le dividende qui sera versé au titre de l'exercice 2002 après la clôture du retrait obligatoire) par rapport au capital normatif tel qu'estimé à partir d'un ratio Tier I cible de 6% et d'autre part les produits et charges résiduels non alloués aux métiers (soit dans le cas d'espèce une perte nette). L'excédent de fonds propres a été valorisé sans décote et le flux 2003 a été capitalisé au multiple de résultat net 2003e moyen des métiers du groupe Crédit Lyonnais. La valeur du pôle Holding et Autres ressort à 0,4 euro par action.

En synthèse, l'approche par pôle conduit à une fourchette d'évaluation pour le Crédit Lyonnais de 35,5 euros à 44,9 euros par action Crédit Lyonnais. La prime induite par le Prix d'Offre est donc de 24,8% à 57,5% par rapport à la fourchette d'évaluation du Crédit Lyonnais ressortant de l'approche par pôle.

Synthèse de l'approche par pôle	Par action Crédit Lyonnais		Prime induite par le Prix d'Offre	
	Bas	Haut		
Banque de réseau	17,3	24,5		
Gestion d'actifs	8,6	8,9		
Banque de financement et d'investissement	9,2	11,1		
Holding et autres	0,4	0,4		
Fourchette d'évaluation	35,5	44,9	57,5%	24,8%

7.3 Analyse des transactions comparables

L'application des multiples extériorisés lors de transactions comparables (l'acquisition du CCF par HSBC et celle de Paribas par la BNP) fait ressortir une valeur par action Crédit Lyonnais comprise entre 53,0 euros (application du multiple moyen de résultat net des deux opérations comparables) et 55,9 euros (application du multiple d'actif net de l'offre de la BNP sur Paribas uniquement, celui de l'offre de HSBC sur le CCF ayant été écarté en raison de la rentabilité significativement supérieure du CCF par rapport à celle du Crédit Lyonnais).

7.4 Prime de contrôle

Les primes de contrôle observées sur l'échantillon de sociétés ayant fait l'objet d'acquisitions au travers d'offres publiques d'achat en France extériorisent une prime moyenne d'environ 25% sur les cours moyens sur un mois avant l'annonce des offres et d'environ 20% sur le cours de la veille de l'offre. Les offres publiques spécifiques au secteur bancaire français extériorisent quant à elles une prime moyenne d'environ 25% sur les cours moyens sur un mois avant l'annonce des offres et d'environ 15% sur le cours de la veille de l'offre.

Le Prix de l'Offre de 56,0 euros par action Crédit Lyonnais fait apparaître une prime de 45,8% par rapport au cours de référence du 22 novembre 2002 de 38,94 et une prime de 54,2% par rapport à la moyenne un mois avant le 22 novembre 2002, nettement supérieure à la moyenne des primes extériorisées lors de transactions dans le secteur bancaire et en France.

7.5 Synthèse générale

L'application des différentes méthodes d'évaluation retenues conduit à une borne basse de 33,0 euros (bas de fourchette des comparaisons boursières) et une borne haute de 56,0 euros (haut de fourchette des transactions récentes sur le capital du Crédit Lyonnais et des transactions comparables). Le Prix d'Offre induit une prime de 0,0% à 59,1% par rapport à ces bornes haute et basse et une prime de 25,8% en point moyen.

Synthèse de l'évaluation	Par action Crédit Lyonnais		Prime induite par le Prix d'Offre calculée sur le point moyen
	Borne basse	Borne haute	
Cours de bourse	36,3	40,7	45,5%
Transactions récentes sur le capital du Crédit Lyonnais	47,9	56,0	7,8%
Comparaisons boursières	33,0	37,4	59,1%
Actualisation des flux disponibles	45,9	50,2	16,5%
Approche par pôle	35,5	44,9	39,3%
Transactions comparables	53,0	55,9	2,8%

VIII ATTESTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT (article 5-7-1 du Règlement général du CMF)

Dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (OPR – RO), des titres CREDIT LYONNAIS lancée conjointement par CREDIT AGRICOLE SA et SACAM DEVELOPPEMENT (les initiateurs), RSM SALUSTRO REYDEL a été chargé, en qualité d'expert indépendant agréé par le Conseil des Marchés Financiers, de se prononcer sur le caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires du CREDIT LYONNAIS, du prix par action proposé de € 56, coupon attaché.

Nos travaux ont consisté principalement à :

- revoir l'évaluation de la société visée, établie conjointement par MORGAN STANLEY et ROTHSCHILD & CIE Banque (les évaluateurs) ;
 - nous assurer de la pertinence des méthodes d'évaluation retenues, dans le contexte d'un retrait obligatoire ;
 - vérifier que les données historiques et prévisionnelles utilisées, les retraitements éventuels apportés à ces données, ainsi que les paramètres retenus par les évaluateurs, ne conduisent pas à sous-évaluer la société visée ;
 - apprécier le caractère équitable du prix proposé par référence à l'ensemble des valeurs présentées.
- Toutefois, conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

8.1. ECONOMIE GENERALE DE L'OPERATION

8.1.1 PRESENTATION DES SOCIETES INITIATRICES

8.1.1.1 CREDIT AGRICOLE SA

CREDIT AGRICOLE SA est une société anonyme au capital de € 3 976 486 911. Dans le cadre de son introduction en bourse le 14 décembre 2001, CREDIT AGRICOLE SA a pris une participation de 25% dans le capital de chacune des Caisses Régionales, à l'exception de la Caisse Régionale de la Corse. Au sein du groupe CREDIT AGRICOLE, CREDIT AGRICOLE SA exerce notamment un contrôle administratif, technique et financier sur l'organisation et la gestion des Caisses Régionales. Elle garantit la liquidité et la solvabilité du réseau et de l'ensemble des sociétés qui lui sont affiliées. Le tableau suivant présente la répartition du capital de CREDIT AGRICOLE SA avant l'ouverture, le 28 mars 2003, de l'offre publique mixte d'achat et d'échange à titre principal, assortie à titre subsidiaire d'une offre publique d'achat et d'une offre publique d'échange sur les actions CREDIT LYONNAIS, (ci-après dénommée "l'offre publique mixte") :

SAS rue La Boétie	70,22%
Public (y compris salariés)	26,49%
SNC Crédit Agricole Transactions	2,77%
Filiales de Crédit Agricole SA	0,45%
Actions propres	0,07%
Total	100,00%

Après l'offre publique mixte, la participation de la SAS RUE LA BOETIE, dont le capital est détenu à 100% par les Caisses Régionales, est passée à 51,51% du capital de CREDIT AGRICOLE SA.

8.1.1.2 SACAM DEVELOPPEMENT

SACAM DEVELOPPEMENT est une société par actions simplifiée. Elle a été créée le 10 décembre 2002 et a pour seule activité de porter les titres CREDIT LYONNAIS acquis dans le cadre de l'offre publique et de la présente OPR – RO. Son capital est détenu en intégralité par les Caisses Régionales.

8.1.2 PRESENTATION DE LA SOCIETE VISEE

8.1.2.1 Activité

Le CREDIT LYONNAIS exerce une activité de banque universelle en France et de banque spécialisée à l'étranger. Ses principaux métiers sont la banque de réseau en France, la gestion d'actifs, la banque de financement et la banque d'investissement.

8.1.2.2 Evolution de l'actionariat du CREDIT LYONNAIS entre le 31 décembre 2001 et l'offre publique lancée par le CREDIT AGRICOLE en 2003

L'évolution de la répartition du capital entre le 31 décembre 2001 et le 31 janvier 2003 se présente comme suit :

	31 décembre 2001 ⁽¹⁰⁾	31 janvier 2003 ⁽¹¹⁾
Crédit Agricole SA	10,5%	17,8%
AGF	6,1%	10,1%
Etat	9,5%	-
Réserve attribution gratuite	2,1%	-
BNP Paribas	-	16,3%
Public	49,6%	28,7%
AXA	5,4%	5,3%
Salariés Groupe Crédit Lyonnais	5,4%	5,4%
Commerzbank	3,9%	3,9%
BBVA	3,7%	3,7%
Banca Intesa	2,7%	3,6%
Société Générale	-	3,8%
Groupe Crédit Lyonnais	1,1%	1,4%
Total	100,0%	100,0%

Le 22 novembre 2002, l'Etat a annoncé la mise en vente de sa participation dans le CREDIT LYONNAIS suivant une procédure d'enchères ouverte et concurrentielle. A l'issue de cette procédure, BNP PARIBAS a été déclarée allocataire de ce bloc. Elle a ensuite procédé à des achats en bourse jusqu'à détenir 16,3% du capital au 31 janvier 2003.

8.1.2.3 Evolution de l'actionariat du CREDIT LYONNAIS suite à l'offre publique mixte lancée par CREDIT AGRICOLE SA

Le 16 décembre 2002, CREDIT AGRICOLE SA a annoncé le lancement d'une offre publique mixte sur le capital du CREDIT LYONNAIS, qui a été ouverte le 28 mars 2003. L'offre, qui devait initialement se terminer le 6 mai 2003, a été prolongée jusqu'au 26 mai 2003.

Cette offre publique mixte comportait trois branches distinctes :

- à titre principal : une offre mixte par laquelle les initiateurs offraient aux actionnaires du CREDIT LYONNAIS d'acquérir leurs titres selon une parité de € 148,24 et 5 actions CREDIT AGRICOLE SA contre 4 actions CREDIT LYONNAIS ;
- à titre subsidiaire :
- une offre publique d'achat (OPA) par laquelle les initiateurs offraient aux actionnaires du CREDIT LYONNAIS d'acquérir leurs titres au prix de € 56 par action,
- une offre publique d'échange (OPE) par laquelle les initiateurs offraient aux actionnaires du CREDIT LYONNAIS d'acquérir leurs titres selon une parité de 37 actions CREDIT AGRICOLE SA contre 10 actions CREDIT LYONNAIS.

Sur la base du cours de bourse de clôture de l'action CREDIT AGRICOLE SA à la veille de l'annonce de l'offre publique mixte, soit €15,15 le 13 décembre 2002, chacune des trois branches de l'offre valorisait l'action CREDIT LYONNAIS à € 56 par titre.

Compte tenu des titres détenus par CREDIT AGRICOLE SA préalablement à l'ouverture de l'offre, soit 17,8% du capital, et de la répartition des achats de titres entre les deux initiateurs, la répartition du capital du CREDIT LYONNAIS est aujourd'hui la suivante :

Crédit Agricole SA	92,55%
SACAM Développement	4,90%
Public	2,55%
Total	100,0%

(10) Source : document de référence 2001

(11) Source : document de référence 2002

8.1.2.4 Analyse des résultats 2001 et 2002

La contribution des différents métiers au résultat net part du groupe s'établit comme suit au titre des exercices clos les 31 décembre 2001 et 2002 :

En millions d'euros ⁽¹²⁾	2001	2002	Evolution 2002/2001
Banque de réseau en France	503	539	+ 7%
Gestion d'actifs	212	203	- 4%
Banque de financement	<14>	138	NA
Banque d'investissement	142	74	- 48%
Résultat métiers	843	954	+ 13%
Holding et autres	<31>	<101>	NA
Résultat net part du groupe	812	853	+ 5%

Ce tableau appelle les précisions suivantes :

- le métier Banque de Réseau en France est central pour le groupe CREDIT LYONNAIS : il représente plus de 56% du résultat métiers du groupe en 2002. L'importance de cette activité permet au CREDIT LYONNAIS de disposer d'un socle de résultats récurrent et moins sensible aux fluctuations des marchés que les métiers Gestion d'Actif et Banque de Financement et d'Investissement. La progression de 7% du résultat de ce métier s'explique par un accroissement des volumes d'encours de crédit et une progression de la marge d'intermédiation, dans un contexte favorable de maîtrise du coût du risque et des frais de gestion ;
- la baisse de 4% du métier Gestion d'actifs s'explique principalement par la chute des marchés actions observée durant cette période, qui a entraîné une réduction du volume d'actifs gérés ;
- le redressement du métier Banque de financement s'explique à la fois par une augmentation sensible de l'activité, essentiellement dans le domaine des financements structurés, et par une baisse importante du coût du risque, en particulier sur la zone Etats – Unis ;
- la chute de 48% du résultat du métier Banque d'investissement s'explique par la forte baisse des activités de courtage et, dans une moindre mesure, par la baisse du résultat des autres activités de marchés et de conseil ;
- la dégradation du résultat Holding et autres s'explique essentiellement par une dotation aux provisions sur titres de 95 M€ comptabilisée en 2002 en raison de la chute des marchés boursiers.

Cette évolution favorable des résultats du CREDIT LYONNAIS en 2002, comparée à 2001, dans un contexte difficile de l'activité économique et des marchés, s'est traduite par un renforcement de la structure financière du groupe mesurée par l'accroissement de son ratio de solvabilité (capitaux propres / encours pondérés). En revanche, la rentabilité des fonds propres (ROE) enregistre une légère baisse, dans la mesure où la hausse des capitaux propres moyens ne s'est pas accompagnée d'une hausse du résultat net dans les mêmes proportions :

	2002	2001
Ratio de solvabilité	11,2%	10,1%
Tier 1 ratio	8,2%	6,9%
Fonds propres au 31 décembre part du groupe ⁽¹³⁾	8 378	7 952
Fonds propres moyens part du groupe	8 165	7 665
Rentabilité des fonds propres (ROE)	10,4%	10,6%

8.1.2.5 Business plan 2003 - 2006

Le business plan 2003 – 2006 a pour base le Plan Stratégique et Financier élaboré en juin 2002 par l'ensemble des Directions Opérationnelles du Groupe. Il a été mis à jour en novembre 2002 puis en juin 2003 afin de tenir compte des évolutions et des perspectives plus récentes. Les prévisions ont été élaborées sur une base "stand – alone", c'est – à – dire sans tenir compte des synergies attendues et des coûts de mise en œuvre induits par le rapprochement avec le CREDIT AGRICOLE.

Ce business plan présente les prévisions pour chacun des métiers. Il est basé sur les hypothèses structurantes :

- progression du PNB des activités à plus forte valeur ajoutée, en particulier dans les métiers de la Banque de financement et d'investissement,
 - réduction sensible du coefficient d'exploitation (frais généraux / PNB),
 - baisse globale du coût du risque, malgré une remontée du risque PME escomptée au titre de l'année 2003.
- Au total, le business plan fait ressortir une progression significative du RNPG, avec un ratio Tier 1 (fonds propres "durs" / engagements pondérés) qui passe de 8,2% à 10,8% sur la période.

8.2. ANALYSE DU RAPPORT D'EVALUATION**8.2.1 METHODE ECARTEE PAR LES EVALUATEURS : ACTIF NET REEVALUE**

La méthode de l'actif net réévalué consiste à évaluer une entreprise par référence au capital qu'il faudrait aujourd'hui investir pour reconstituer son outil en l'état. Elle suppose de réévaluer un à un tous ses actifs, corporels et incorporels, afin d'en déduire la valeur actuelle de son actif économique.

Cette méthode n'est pas adaptée aux entreprises qui, comme le CREDIT LYONNAIS, ont un fonds de commerce indissociable de leurs autres actifs et passifs pris dans leur ensemble.

A titre d'information, l'actif net comptable consolidé du CREDIT LYONNAIS au 31 décembre 2002 avant distribution et après impact de l'exercice des stock – options s'élève à 8 906 millions d'euros, soit une valeur par action de €. 25,4, coupon attaché.

8.2.2 METHODES RETENUES PAR LES EVALUATEURS**8.2.2.1 Cours de bourse**

Les évaluateurs ont calculé les moyennes de cours sur différentes périodes précédant le 22 novembre 2002, c'est-à-dire avant l'annonce de la cession de la participation de l'Etat dans le capital du CREDIT LYONNAIS : cours de clôture, moyennes pondérées 5 jours, 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois. Sur ces bases, ils concluent sur une valorisation comprise entre €. 36,3 (moyenne 1 mois) et €. 40,7 (moyenne 12 mois).

En revanche, ils considèrent que les cours de bourse postérieurs au 22 novembre 2002 ne sont pas pertinents. En effet :

- la hausse du cours intervenue entre 25 novembre 2002 et le 13 décembre 2002 est liée à un phénomène spéculatif lié au prix d'acquisition de la participation de l'Etat par BNP PARIBAS, ainsi qu'aux anticipations d'offre publique ;
- l'évolution du cours après le 16 décembre 2002, jour de l'annonce par le CREDIT AGRICOLE de sa décision de lancer une offre sur le CREDIT LYONNAIS, traduit un mécanisme d'arbitrage lié à la structure de l'offre du CREDIT AGRICOLE SA, payée à raison de 33% en titres CREDIT AGRICOLE SA.

Nous sommes d'accord avec les évaluateurs pour ne pas retenir les cours postérieurs au 22 novembre 2002.

Dans ces conditions, nous retenons, comme eux, une fourchette €. 36,3 - €. 40,7 pour le critère du cours de bourse.

A titre complémentaire, nous avons calculé la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers jours de bourse à la date du présent rapport qui s'établit à €. 55,4. En effet, en application de l'article 5.3.4 du règlement général du Conseil des Marchés Financiers, cette moyenne constitue, sauf accord du CMF, un prix minimum pour une offre d'achat facultative et, a fortiori, pour une offre contraignante que constitue un retrait obligatoire.

8.2.2.2 Transactions sur le titre**(i) Acquisition de titres par BNP PARIBAS**

Le 22 novembre 2002, l'Etat a annoncé la mise en vente de sa participation dans le capital du CREDIT LYONNAIS (cf. §. 8.1.2.2). A l'issue d'une procédure ouverte et concurrentielle, BNP PARIBAS a été déclarée allocataire du bloc au prix de €. 58 par titre.

Au cours des mois de novembre et de décembre 2002, BNP PARIBAS a poursuivi ses acquisitions de titres CREDIT LYONNAIS et a ainsi porté sa participation de 10,9% à 16,2%, à un prix moyen évalué à €. 47,9 : au global, le prix de revient pondéré de cette acquisition de 16,2% du capital s'est établi à €. 54,7 pour BNP PARIBAS.

Dans la présentation de ses résultats 2002 aux analystes, cette dernière a souligné que :

- l'acquisition de la participation de l'Etat au prix de €. 58 par titre a constitué "une démarche opportuniste",

– le prix pondéré de €. 54,7 était "justifié par l'opportunité et fondé sur une valorisation rationnelle d'un réseau de banque de détail en France".

Dans ces conditions, nous rejoignons les évaluateurs pour considérer que le prix de €. 58 offert par BNP PARIBAS dans le cadre de la procédure d'enchères a constitué pour cette dernière un point d'entrée au capital du CREDIT LYONNAIS, mais que c'est le prix de revient pondéré de €. 54,7 qui constitue la valeur de référence du CREDIT LYONNAIS pour les titres acquis par BNP PARIBAS.

(ii) Acquisition de titres par CREDIT AGRICOLE SA

Entre le 31 décembre 2001 et le 13 décembre 2002, Crédit Agricole SA a procédé à des achats en bourse et a porté sa participation de 10,5% à 17,8% du capital du CREDIT LYONNAIS.

Ces achats ont été effectués à des prix compris entre €. 36,73 et €. 56, le prix de revient moyen se situant à €. 54,2. Le 16 décembre 2002, le projet d'offre publique mixte sur les titres du CREDIT LYONNAIS a été annoncé (cf. §. 8.1.2.3). Sur la base du cours de bourse de clôture du titre CREDIT AGRICOLE SA au 13 décembre 2002, soit €. 15,15 par action, cette offre a valorisé le titre CREDIT LYONNAIS à €. 56 par titre pour les trois branches de l'offre (offre mixte, OPA et OPE).

Au global, les évaluateurs retiennent pour la référence aux transactions sur le titre une fourchette €. 47,9 (prix moyen d'acquisition par BNP Paribas des titres CREDIT LYONNAIS hors participation de l'Etat) – €. 56,0 (prix maximum d'achat par le CREDIT AGRICOLE SA).

Pour notre part, nous considérons comme les évaluateurs que la prise de contrôle du CREDIT LYONNAIS par le CREDIT AGRICOLE au prix de €. 56 par action suite à l'offre publique constitue une référence incontournable dans le cadre de la présente OPR – RO. En effet :

- cette offre publique a permis au groupe CREDIT AGRICOLE de renforcer sa participation au capital du CREDIT LYONNAIS de 10,5% à 97,45%, ce qui caractérise une réaction très favorable du marché ;
- les membres du Groupe d'Actionnaires Partenaires ont tous apporté leurs titres ;
- BNP PARIBAS a apporté ses titres à l'OPA subsidiaire à €. 56, après avoir acquis 16,2% du capital en un peu plus d'un mois.

Par ailleurs, nous constatons que le titre CREDIT AGRICOLE est passé de €. 15,15 au 13 décembre 2002 à €. 16,85 à la date du présent rapport. En appliquant cette dernière valeur à l'offre mixte et à l'OPA subsidiaire, nous obtenons par transparence des valeurs de l'action CREDIT LYONNAIS de respectivement €. 58,1 et €. 62,3.

Néanmoins, nous considérons que ces références aux branches mixte ou titre de l'offre publique ne sont pas pertinentes pour les raisons suivantes :

- La plus – value dont ont bénéficié les actionnaires ayant apporté leurs titres à l'offre mixte et à l'offre d'échange subsidiaire plutôt qu'à l'offre publique d'achat constitue la rémunération du risque pris en acceptant un paiement en titres plutôt qu'en numéraire : il ne nous semblerait pas équitable d'accorder cette prime aux actionnaires qui vont recevoir un paiement en numéraire, et donc sans risques actions, dans le cadre de l'OPR – RO.
- Conformément au principe des opérations en séquence, il ne serait pas équitable d'indemniser les actionnaires dans le cadre de l'OPR – RO à un prix supérieur à celui perçu par ceux qui ont choisi d'apporter leurs titres à l'OPA récemment.

A titre subsidiaire, nous observons que l'augmentation de 11% du cours de l'action CREDIT AGRICOLE entre le 13 décembre et la date du présent rapport n'est pas incohérente avec l'augmentation moyenne du cours de ses concurrents sur la même période (19% pour BNP PARIBAS, 7% pour la SOCIETE GENERALE) : dès lors, rien ne permet de considérer que la hausse du cours de l'action CREDIT AGRICOLE est liée à une augmentation de la valeur intrinsèque de l'action CREDIT LYONNAIS entre le mois de décembre 2002 et le mois de juin 2003.

Dans ces conditions, nous retenons, comme les évaluateurs, une fourchette de valorisation €. 47,9 – €. 56,0 pour la référence aux transactions sur le titre CREDIT LYONNAIS.

8.2.2.3 Comparaisons boursières

La méthode des comparaisons boursières a pour objet de reconstituer le cours de bourse théorique du CREDIT LYONNAIS en se référant à des sociétés cotées comparables.

A cet effet, les évaluateurs ont défini deux échantillons distincts :

- un échantillon large de trente banques européennes ;
- un échantillon étroit, extrait de l'échantillon large, composé des deux banques françaises les plus comparables au CREDIT LYONNAIS (BNP PARIBAS et SOCIETE GENERALE).

Sur la base de chacun de ces deux échantillons, les évaluateurs ont calculé pour les exercices 2003e et 2004e les médianes des multiples de Fonds Propres et de Résultat Net avant et après amortissement des survalues. Par ailleurs, les évaluateurs ont ajusté le multiple de Fonds Propres avec le retour sur fonds propres (ROE) en procédant à une régression linéaire, dans la mesure où les multiples d'actif net des banques apparaissent étroitement corrélés à leur ROE.

Appliqués aux agrégats 2003^e et 2004^e du CREDIT LYONNAIS, ces multiples conduisent à des valeurs par action comprises entre €. 53 et €. 37,4.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur les travaux menés par les évaluateurs et nous concluons, comme eux, à une fourchette de valorisation €. 33 - €. 37,4 par la méthode des comparaisons boursières.

8.2.2.4 Flux de trésorerie actualisés

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'un établissement financier correspond à la somme de ses flux disponibles prévisionnels revenant à l'actionnaire, actualisés au coût des fonds propres.

Pour mettre en œuvre cette méthode, les évaluateurs ont utilisé le business plan élaboré par le CREDIT LYONNAIS sur la période 2003 – 2006, dont nous avons présenté les principales caractéristiques au §. 8.1.2.5.

Ce business plan, dont nous avons examiné les hypothèses détaillées, nous semble volontariste, en particulier dans le domaine de la maîtrise des frais généraux et du redressement du pôle BFI. Il fait ressortir une croissance annuelle moyenne du résultat net part du groupe CREDIT LYONNAIS de 14% entre 2002 et 2006, qui se situe dans la moyenne haute des notes d'analystes que nous avons consultées.

Par ailleurs, le taux d'actualisation retenu par les évaluateurs se situe à 9% en valeur centrale. Selon le cabinet Associés en Finance, que nous avons consulté, un taux supérieur aurait pu être retenu, ce qui aurait entraîné une baisse de la valeur.

Enfin, nous avons recoupé la valeur terminale des évaluateurs en la calculant sur la base de l'actualisation à l'infini du résultat 2006 supposé normatif ⁽¹⁴⁾, avec une hypothèse de taux de croissance à l'infini de 2% et de taux d'actualisation de 9% (valeur centrale de la fourchette de taux d'actualisation retenue par les évaluateurs).

Sur la base de ce recoupement, les autres hypothèses demeurant inchangées, nous aboutissons à une fourchette de valorisation €. 45,9 - €. 52,6, légèrement supérieure à celle des évaluateurs qui ressort à €. 45,9 - €. 50,2.

8.2.2.5 Approche par pôles

Cette approche permet de déterminer la valeur du CREDIT LYONNAIS en valorisant séparément les différents métiers dans lesquels intervient le groupe, en utilisant la ou les méthodes le plus adaptées à chacun des métiers. A cet effet, les évaluateurs ont retenu quatre pôles :

- Banque de réseau : cette activité rassemble les métiers "Banque de réseau en France" et "Banque de réseau à l'étranger". Elle a été valorisée en utilisant les deux méthodes suivantes :
 - multiples boursiers, sur la base d'un échantillon de banques européennes exerçant l'essentiel de leurs activités dans le domaine de la banque de détail ;
 - Warranted Equity Value (WEV). Selon cette méthode, utilisée de manière usuelle par les analystes pour valoriser les banques, le multiple des fonds propres est égal au ratio $(ROE^{(15)} - g^{(16)}) / (COE^{(17)} - g)$;
- Gestion d'actifs : cette activité a été valorisée en distinguant l'activité assurance – vie et l'activité gestion collective. Chacun de ces deux métiers a été évalué par la méthode des multiples boursiers ;
- Banque de financement et d'investissement : les métiers de financement et d'investissement ont été valorisés en une seule entité, dans la mesure où ils sont complémentaires et partagent des caractéristiques proches, en particulier un risque et une volatilité plus importante que les activités banque de réseau et gestion d'actifs. Ils ont été valorisés par la méthode WEV.
- Holding et autres : ce pôle a été valorisé à travers :
 - les fonds propres non alloués aux différents métiers, évalués au nominal ;
 - un multiple de résultat net appliqué au résultat net de ce pôle, hors rémunération des fonds propres non alloués.

(12) Source : document de référence 2002

(13) Après distribution

(14) Déduction faite des besoins en fonds propres nécessaires pour financer la croissance prévue

(15) ROE : Return On Equity (résultat net / fonds propres moyens)

(16) g : taux de croissance à l'infini anticipée pour le métier

(17) COE : Cost Of Equity (coût des fonds propres)

Sur la base de cette méthodologie, les évaluateurs aboutissent aux valeurs suivantes (en € par action) :

	Borne basse	Borne haute
Banque de réseau	17,3	24,5
Gestion d'actifs	8,6	8,9
Banque de financement et d'investissement	9,2	11,1
Holding et autres	0,4	0,4
Valeur de l'action Crédit Lyonnais	35,5	44,9

Comme pour la méthode des flux de trésorerie actualisés, nous considérons que les hypothèses et paramètres retenus par les évaluateurs dans l'approche par pôles sont favorables aux actionnaires minoritaires, en particulier le business plan élaboré par le CREDIT LYONNAIS et les taux d'actualisation par métier.

Néanmoins, nous avons complété les travaux des évaluateurs pour la valorisation de la part assurance du pôle Gestion d'actifs et pour le pôle BFI.

S'agissant de la part assurance du pôle Gestion d'actifs, les évaluateurs ont choisi de limiter l'échantillon à une seule société, la CNP, ayant des caractéristiques comparables (réseau captif, assurance - vie). Nous avons élargi cet échantillon à la compagnie d'assurance française cotée qui réalise plus de 50% de son chiffre d'affaires en assurance - vie. Après prise en compte de ce retraitement, la valorisation du pôle Gestion d'actifs passe à une fourchette €. 8,9 - 9,4, contre €. 8,6 - 8,9 pour les évaluateurs.

S'agissant du pôle BFI, nous avons recoupié l'approche par la méthode WEV avec une approche par les comparaisons boursières. Nous avons retenu un échantillon de 4 banques européennes ayant une activité significative en banque de financement et d'investissement, et nous en avons déduit des multiples de résultat net avant survaleurs sur la base des résultats escomptés 2003 et 2004. Nous obtenons une fourchette de valorisation du pôle BFI proche de celle des évaluateurs, soit €. 9,2 - 12,1 contre €. 9,2 - 11,1.

La valorisation des autres pôles, soit la banque de réseau et la holding, n'appelle pas de remarques de notre part.

Au total, nous aboutissons à une fourchette de valeurs de €. 35,8 - €. 46,4 par action, proche de la fourchette des évaluateurs.

8.2.2.6 Transactions comparables

La méthode des transactions comparables vise à reconstituer le prix de cession théorique du contrôle du CREDIT LYONNAIS par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables. Les évaluateurs ont retenu les deux dernières transactions de ce type intervenues qui sont les rachats de PARIBAS par BNP (juillet 1999) et du CCF par HSBC (avril 2000).

Sur la base de cet échantillon et des derniers comptes publiés, les évaluateurs ont calculé les multiples de résultat net et d'actif net.

Après avoir calculé ces multiples, les évaluateurs ont :

- déterminé la moyenne des multiples de résultat net, et appliqué cette moyenne au résultat net 2002 du Crédit Lyonnais ;
- exclu le multiple d'actif net extériorisé par le rachat du CCF par HSBC, dans la mesure où le ROE du CCF était de 17% alors que le ROE du CREDIT LYONNAIS n'est que de 10% ;
- appliqué le multiple d'actif net extériorisé par le rachat de PARIBAS par la BNP, aux capitaux propres 2002 du CREDIT LYONNAIS.

Sur la base de ces hypothèses, les évaluateurs retiennent une fourchette de valorisation par action comprise entre €. 53,0 et €. 55,9, qui n'appelle pas d'observation de notre part.

8.3. CONCLUSION

Il ressort de nos travaux que le prix proposé de €. 56 par action, coupon attaché :

- est supérieur à l'ensemble des valeurs obtenues tant par les évaluateurs que par nous - même, ainsi qu'à la moyenne pondérée des 60 derniers jours de bourse (cf. supra §. 8.2.2.1) ;
- n'est pas remis en cause par les valeurs par transparence obtenues en appliquant au cours actuel du CREDIT AGRICOLE les parités d'échange qui avaient été proposées dans le cadre de l'offre mixte et de l'offre publique d'échange de mars à mai 2003, qui ne sont pas pertinentes pour les raisons indiquées au §. 8.2.2.2.

En définitive, nous estimons que le prix proposé de €. 56 par action, coupon attaché, que CREDIT AGRICOLE SA et SACAM DEVELOPPEMENT envisagent d'offrir aux actionnaires minoritaires du CREDIT LYONNAIS, est équitable.

Paris, le 27 juin 2003
RSM Salustro Reydel
Jean-Pierre Colle

IX PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

9.1 Pour les banques présentatrices

" Conformément au Règlement n°2002-04 de la Commission des opérations de bourse, Crédit Agricole Indosuez, Morgan Stanley & Co International Ltd et Rothschild & Cie Banque, établissements présentateurs, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par les Co-Initiateurs, et les éléments d'appréciation du prix et de la parité proposés sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. "

Crédit Agricole Indosuez

Morgan Stanley & Co International Ltd Rothschild & Cie Banque

9.2 Pour Crédit Agricole S.A.

9.2.1 Pour Crédit Agricole S.A.

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

Jean Laurent, *Directeur Général*

9.2.2 Pour la vérification de la situation financière et des comptes de Crédit Agricole S.A.

En notre qualité de commissaires aux comptes de Crédit Agricole S.A. et en application du règlement COB N°2002-04, nous avons procédé conformément aux normes professionnelles applicables en France à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques données dans la présente note d'information incluse dans le prospectus établi à l'occasion d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

Le présent prospectus intègre par référence :

- la note d'information conjointe aux sociétés Crédit Agricole S.A., SACAM Développement et Crédit Lyonnais relative à l'offre publique mixte d'achat et d'échange ayant reçu le visa n° 03-188 en date du 25 mars 2003 de la Commission des Opérations de Bourse, publiée dans le journal *Les Echos* du 27 mars 2003,
- le document de référence de Crédit Agricole S.A. relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2002 enregistré auprès de la Commission des opérations de bourse le 25 mai 2003 sous le numéro R.03-0093,
- l'actualisation du document de référence de Crédit Agricole S.A. enregistrée auprès de la Commission des opérations de bourse le 28 mai 2003 sous le numéro D.03-0396 -A-01,
- la note d'opération de Crédit Agricole S.A. relative à une augmentation de capital réservée aux salariés adhérent à l'un des plans d'épargne d'entreprise applicable à l'une des entités du groupe Crédit Agricole, visée par la Commission des opérations de Bourse le 16 juin sous le numéro 03-581,

- la note d'opération relative à l'émission de titres subordonnés à durée indéterminée (FR 0000 18925 0), visée par la Commission des opérations de bourse le 17 juin 2003 sous le numéro 03-584,
- la note d'opération relative à l'émission de titres subordonnés à durée indéterminée (FR 0000 18926 8), visée par la Commission des opérations de bourse le 17 juin 2003 sous le numéro 03-585,
- la présente note d'information.

Ce prospectus a été établi, pour ce qui concerne Crédit Agricole S.A., sous la responsabilité de Monsieur Jean Laurent, Directeur Général de Crédit Agricole S.A.. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'il contient portant sur la situation financière et les comptes présentés relatifs à la société Crédit Agricole S.A..

La note d'information conjointe aux sociétés Crédit Agricole S.A., Sacam Développement et Crédit Lyonnais relative à l'offre publique mixte d'achat et d'échange a fait l'objet d'un avis de notre part en date du 25 mars 2003, dans lequel nous avons conclu que, sur la base des diligences effectuées, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes de la société Crédit Agricole S.A., présentées dans la note d'information.

Le document de référence a fait l'objet d'un avis de notre part en date du 23 mai 2003, dans lequel nous avons conclu que, sur la base des diligences effectuées, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans le document de référence.

L'actualisation A.01 a fait l'objet d'un avis de notre part en date du 28 mai 2003, dans lequel nous avons conclu que, sur la base des diligences effectuées, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans cette actualisation.

La note d'opération relative à l'augmentation de capital réservée aux salariés a fait l'objet d'un avis de notre part en date du 16 juin 2003, dans lequel nous avons conclu que, sur la base des diligences effectuées, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans cette note d'opération.

La note d'opération relative à l'émission de titres subordonnés à durée indéterminée (FR 0000 18925 0) a fait l'objet d'un avis de notre part en date du 17 juin 2003, dans lequel nous avons conclu que, sur la base des diligences effectuées, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans cette note d'opération.

La note d'opération relative à l'émission de titres subordonnés à durée indéterminée (FR 0000 18926 8) a fait l'objet d'un avis de notre part en date du 17 juin 2003, dans lequel nous avons conclu que, sur la base des diligences effectuées, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans cette note d'opération.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans la présente note d'information, afin d'identifier, le cas échéant, les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de Crédit Agricole S.A. acquise dans le cadre de notre mission.

S'agissant des éléments relatifs aux résultats de l'offre sur le Crédit Lyonnais, les données prospectives présentées dans la note d'information n°03-188 correspondent à des objectifs des dirigeants, et non à des données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structurée.

Comptes individuels de Crédit Agricole S.A.

Les comptes annuels pour les exercices clos les 31 décembre 2000, 31 décembre 2001 et 31 décembre 2002, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France et ont été certifiés sans réserve.

- Notre rapport sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2000 en date du 14 mars 2001 comporte une observation, qui, sans remettre en cause notre opinion, attire l'attention des actionnaires sur la note 2 de l'annexe qui expose les changements de présentation des comptes résultant de l'application par anticipation des dispositions du règlement CRC 2000-05 relatif aux documents de synthèse des établissements de crédit.

- Notre rapport sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2001 en date du 10 avril 2002 comporte une observation, qui, sans remettre en cause notre opinion, attire l'attention des actionnaires sur les notes 2.6, 2.7, 17, 18 et 34 de l'annexe qui exposent les changements effectués, à la suite, notamment, d'une demande de justification formulée par la Commission des opérations de bourse, sur les méthodes de constitution de la provision épargne-logement et leur impact sur les comptes au 31 décembre 2001.

Comptes consolidés de Crédit Agricole S.A.

Les comptes annuels consolidés pour les exercices clos les 31 décembre 2000, 31 décembre 2001 et 31 décembre 2002, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France et ont été certifiés sans réserve.

- Notre rapport sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2000 en date du 14 mars 2001 comporte une observation, qui, sans remettre en cause notre opinion, attire l'attention des actionnaires sur les notes 2.2 et 20 de l'annexe qui exposent le changement de méthode résultant de l'application des nouvelles règles de consolidation définies par le règlement CRC 99-07 du 24 novembre 1999 et sur la note 2.1 de l'annexe qui mentionne les changements de présentation des comptes résultant de l'application par anticipation des dispositions du règlement CRC 2000-04 relatif aux documents de synthèse consolidés des établissements de crédit.

- Notre rapport sur les comptes annuels consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2001 en date du 10 avril 2002 comporte une observation, qui, sans remettre en cause notre opinion, attire l'attention des actionnaires sur les notes 1.2, 2.1.6, 2.1.7, 2.2, 17, 18, 20 et 36 de l'annexe qui exposent les changements effectués, à la suite, notamment, d'une demande de justification formulée par la Commission des opérations de bourse, sur les méthodes de constitution de la provision épargne-logement et leur impact sur les comptes au 31 décembre 2001.

Comptes consolidés pro forma de Crédit Agricole S.A.

Les comptes annuels consolidés pro forma pour les exercices clos les 31 décembre 2000 et 31 décembre 2001, ainsi que les comptes intermédiaires consolidés pro forma de la société Crédit Agricole S.A. pour la période du 1er janvier au 30 juin 2001, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un examen par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France. Ces comptes annuels consolidés pro forma et ces comptes intermédiaires consolidés pro forma permettent, à des fins de comparaison, de traduire les effets de l'ensemble des opérations liées à l'introduction en bourse de Crédit Agricole S.A.

Au terme de ces examens, qui ont fait l'objet de rapports, à notre avis, les conventions retenues constituent une base raisonnable pour présenter l'ensemble des opérations liées à l'introduction en bourse de Crédit Agricole S.A. dans les comptes consolidés pro forma, leur traduction chiffrée est appropriée et les méthodes comptables utilisées sont conformes à celles suivies pour l'établissement des comptes consolidés de Crédit Agricole S.A.

Il convient de noter qu'au 31 décembre 2001, le résultat consolidé pro forma de Crédit Agricole S.A. intègre une année de résultat des filiales spécialisées au pourcentage d'intérêt résultant des opérations d'apport des Caisses Régionales et une année de résultat "courant" mis en équivalence au pourcentage de détention des Caisses Régionales. Ce résultat courant a été déterminé en éliminant tous les éléments de nature exceptionnelle liés à la cotation sur la base des déclarations des Caisses Régionales. Il s'agit essentiellement des plus-values réalisées sur la cession des titres Crédit Agricole S.A. sur le marché et des provisions "extraordinaires" constituées à cette occasion.

Comptes consolidés du groupe Crédit Agricole

Les comptes consolidés du groupe Crédit Agricole pour les exercices clos les 31 décembre 2000, 31 décembre 2001 et 31 décembre 2002, arrêtés par le conseil d'administration de Crédit Agricole S.A. selon les règles et principes comptables français, ont fait l'objet d'un audit de notre part selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve.

- Notre rapport sur les comptes consolidés du groupe Crédit Agricole de l'exercice clos le 31 décembre 2000 en date du 14 mars 2001 comporte une observation, qui, sans remettre en cause notre opinion, attire l'attention des actionnaires sur les notes 2.2 et 20 de l'annexe qui exposent le changement de méthode résultant de l'application des nouvelles règles de consolidation définies par le règlement CRC 99-07 du 24 novembre 1999, et sur la note 2.3 de l'annexe qui mentionne les changements de présentation des comptes résultant de l'application par anticipation du règlement CRC 2000-04 relatif aux documents de synthèse consolidés des établissements de crédit.

- Notre rapport sur les comptes consolidés du groupe Crédit Agricole de l'exercice clos le 31 décembre 2001 en date du 10 avril 2002 comporte une observation, qui, sans remettre en cause notre opinion, attire l'attention des actionnaires sur les notes 2.2, 2.3.7, 18 et 20 de l'annexe qui exposent les changements effectués, à la suite, notamment, d'une demande de justification formulée par la Commission des opérations de bourse, sur les méthodes de constitution de la provision épargne-logement et leur impact sur les comptes au 31 décembre 2001

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes de Crédit Agricole S.A. présentées dans cette note d'information.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 16 juillet 2003
Les Commissaires aux Comptes

BARBIER FRINAULT & AUTRES
ERNST & YOUNG
Valérie Meeus René Proglio

CABINET ALAIN LAINE
Alain Lainé

9.3 Pour la présentation de SACAM Développement

9.3.1 Pour SACAM Développement

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

Pierre Bastide, *Président*

9.3.2 Pour la vérification de la situation financière et des comptes de SACAM Développement

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société SACAM Développement SAS et en application du règlement de la Commission des Opérations de Bourse n°2002-04, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques de la société SACAM Développement SAS données dans la présente note d'information établie à l'occasion de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur les actions de la société Crédit Lyonnais.

Cette note d'information a été établie, pour ce qui concerne SACAM Développement SAS, sous la responsabilité de Monsieur Pierre BASTIDE, Président de SACAM Développement SAS. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'elle contient portant sur sa situation financière.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes de la société SACAM Développement SAS, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport. Elles ont également consisté à lire les autres informations concernant la société SACAM Développement SAS contenues dans cette note d'information, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes de SACAM Développement SAS, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la société SACAM Développement SAS acquise dans le cadre de notre mission. Par ailleurs, cette note d'information ne contient pas de données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré mené par SACAM Développement. En conséquence, notre lecture n'a pas eu à prendre en compte d'hypothèses retenues par les dirigeants de cette dernière et leur traduction chiffrée.

Les comptes annuels de son premier exercice clos le 15 avril 2003, arrêtés par son Président, ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserves ni observation. Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes de la société SACAM Développement SAS, présentées dans cette note d'information.

Paris, le 16 juillet 2003
Le Commissaire aux Comptes

FIDUS
Jean-Michel Thierry

9.4 Pour la présentation du Crédit Lyonnais

9.4.1 Pour le Crédit Lyonnais

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

Dominique Ferrero, *Directeur Général*

9.4.2 Pour la vérification de la situation financière et des comptes du Crédit Lyonnais

En notre qualité de Commissaires aux comptes du Crédit Lyonnais et en application du règlement COB 2002-04, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques du Crédit Lyonnais données dans la présente note d'information établie à l'occasion de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions du Crédit Lyonnais à l'initiative conjointe de Crédit Agricole S.A. et de Sacam Développement.

Cette note d'information incorpore par référence :

- le document de référence du Crédit Lyonnais déposé auprès de la Commission des opérations de bourse le 7 avril 2003 sous le numéro D03-0389
- et la note d'information conjointe aux sociétés Crédit Agricole S.A., SACAM Développement et Crédit Lyonnais relative à l'offre publique mixte d'achat et d'échange réalisée du 28 mars 2003 au 26 mai 2003 inclus ayant reçu le visa n° 03-188 en date du 25 mars 2003 de la Commission des opérations de bourse, publiée dans le journal *Les Echos* du 27 mars 2003.

Cette note d'information a été établie, pour ce qui concerne le Crédit Lyonnais, sous la responsabilité de Monsieur Dominique Ferrero, Directeur Général. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'elle contient portant sur la situation financière et les comptes.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans la note d'information, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale du Crédit Lyonnais acquise dans le cadre de notre mission. Cette note d'information ne contient pas de données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré mené par le Crédit Lyonnais. En conséquence, notre lecture n'a pas eu à prendre en compte d'hypothèses retenues par les dirigeants de ce dernier et leur traduction chiffrée.

Les comptes annuels et consolidés des exercices 2000 à 2002 arrêtés par le Conseil d'administration selon les principes comptables français ont fait l'objet d'un audit par nos soins selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve ni observation. Le compte de résultats consolidés couvrant la période du 1er janvier 2003 au 31 mars 2003, établi sous la responsabilité du Conseil d'administration, a fait l'objet d'un examen limité par nos soins selon les normes professionnelles applicables en France et n'appelle ni réserve ni observation de notre part.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes du Crédit Lyonnais présentées dans cette note d'information.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 16 juillet 2003
Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
José Luis Garcia

PRICEWATERHOUSECOOPERSAUDIT
Gérard Hautefeuille