

PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE A

L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

Soluni

PRÉSENTÉE PAR



CONSEILS FINANCIERS DE SOLUNI



PRIX DE L'OFFRE :

Prix de l'Offre avant détachement du coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle⁽¹⁾ :
105 euros par Action CNIM

Prix de l'Offre après détachement du coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle :
75 euros par Action CNIM

(1) sous condition de l'approbation d'une distribution exceptionnelle d'un montant de 30 euros par Action CNIM par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de CNIM, réunie extraordinairement, convoquée pour le 8 septembre 2014.

DURÉE DE L'OFFRE :

Dix (10) jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF en date du 1^{er} août 2014 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

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

AVIS IMPORTANT

1. Les actionnaires de CNIM pourront apporter leurs Actions CNIM à l'Offre avant ou après la date de détachement du coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle, selon les modalités décrites à la section 2 du présent projet de note d'information.
2. Il est précisé que dans l'éventualité où à l'issue de l'Offre les actionnaires minoritaires de CNIM détiendraient moins de 5% du capital et des droits de vote de CNIM, Soluni n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions CNIM non apportées à l'Offre.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org). Elle peut être obtenue sans frais auprès de :

Soluni

35, rue de Bassano
75 008 Paris

Credit Agricole Corporate and Investment Bank

9, quai du Président Paul Doumer
92 920 Paris La Défense Cedex

Natixis

47, quai d'Austerlitz
75 013 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Soluni, seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

TABLE DES MATIÈRES

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1 MOTIFS DE L'OPÉRATION	5
1.1.1 Présentation de l'Initiateur.....	5
1.1.2 Contexte de l'Offre	5
1.1.3 Déclaration de franchissement de seuils	6
1.1.4 Répartition du capital et des droits de vote de CNIM.....	6
1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES 12 MOIS A VENIR	7
1.2.1 Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires.....	7
1.2.2 Stratégie – Politique industrielle et commerciale.....	7
1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de CNIM.....	7
1.2.4 Orientation en matière d'emploi.....	7
1.2.5 Politique de distribution de dividendes.....	7
1.2.6 Perspective ou non de fusion	8
1.2.7 Retrait obligatoire	8
1.2.8 Radiation	8
1.3 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'APPRECIATION OU LE RESULTAT DE L'OFFRE.....	8
1.3.1 Conventions de financement liées à l'acquisition des Blocs et au financement de l'Offre ...	8
1.3.2 Pacte d'actionnaires.....	9
2. TERMES ET MODALITES DE L'OFFRE	10
2.1 MODALITES DE L'OFFRE	10
2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE	11
2.3 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE.....	12
2.4 FINANCEMENT DE L'OFFRE.....	13
2.4.1 Coûts liés à l'Offre	13
2.4.2 Mode de financement de l'Offre	13
2.5 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE À L'ÉTRANGER	13
2.6 RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE	14
2.6.1 Porteurs d'Actions personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel de telles opérations.....	14
2.6.2 Porteurs d'Actions personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés.....	16
2.6.3 Porteurs d'Actions non-résidents fiscaux français.....	17
2.6.4 Porteurs d'Actions soumis à un régime d'imposition différent	18
2.6.5 Droits d'enregistrement.....	18
2.7 RÉGIME FISCAL DE LA DISTRIBUTION EXCEPTIONNELLE	18
2.7.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé	19
2.7.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés.....	20
2.7.3 Actionnaires non résidents	20
2.7.4 Dividendes payés dans un Etat ou territoire non coopératif	21
2.7.5 Autres situations	21
3. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	22
3.1 DONNEES FINANCIERES DE BASE.....	22
3.2 METHODES D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE PAR ACTION RETENUES	24
3.3 METHODES NON RETENUES ET PRESENTEES A TITRE INDICATIF	27
3.4 METHODES ECARTEES.....	30
3.5 SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE PAR ACTION	32
4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION....	32
4.1 POUR L'INITIATEUR	32
4.2 POUR LA PRÉSENTATION DE L'OFFRE	32

1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF, Soluni, société anonyme de droit français au capital de 5 599 680 euros, dont le siège social est situé 35, rue de Bassano à Paris (75 008), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 400 544 292 (l'« **Initiateur** » ou « **Soluni** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Constructions Industrielles de la Méditerranée, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 6 056 220 euros, dont le siège social est situé 35, rue de Bassano à Paris (75 008) et dont l'adresse temporaire est située au 63, avenue des Champs Elysées à Paris (75 008), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro B 662 043 595 (« **CNIM** » ou la « **Société** »), dont les actions de la Société sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000053399, mnémonique « COM », d'acquérir la totalité de leurs actions de la Société (les « **Actions** »), dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée décrite ci-après (l'« **Offre** »).

À la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 1 706 297 Actions CNIM soit 56,35 % du capital et 56,17% des droits de vote de CNIM¹.

L'Offre vise la totalité des Actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, à l'exclusion (i) des 59 889 Actions auto-détenues par la Société (en ce compris les 5 808 Actions gérées par Exane BNP Paribas dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec la Société le 7 septembre 2012) représentant 1,98 % du capital de la Société au 30 juillet 2014, compte tenu de la décision de CNIM de ne pas les apporter à l'Offre, et (ii) des 20.087 Actions d'auto-contrôle détenues par Babcock Wanson Holding S.A.S représentant 0,66 % du capital de la Société au 30 juillet 2014, compte tenu de la décision prise par Babcock Wanson Holding S.A.S. de ne pas les apporter à l'Offre.

L'Offre porte ainsi sur un nombre total maximal de 1 241 837 Actions représentant 41,01 % du capital de la Société.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital autre que les Actions, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'assemblée générale des actionnaires de la Société a par ailleurs été convoquée pour le 8 septembre 2014, en vue de statuer sur une distribution exceptionnelle de 30 euros par Action, soit un montant total de 90,84 millions d'euros (la « **Distribution Exceptionnelle** »), dont les dates de détachement et de mise en paiement seront fixées par le directoire de CNIM sur délégation de l'assemblée générale. La date de détachement du coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle devrait intervenir, dans toute la mesure du possible, pendant la durée de l'Offre fixée par l'AMF. En tout état de cause, la date de détachement du coupon devra intervenir, en cas d'adoption de cette résolution par l'assemblée générale de CNIM le 8 septembre 2014, au plus tard le 24 décembre 2014.

¹ Pour les besoins du présent projet de note d'information, sauf précision contraire, les pourcentages de droits de vote ont été calculés sur la base des droits de vote théoriques conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Sous réserve de l'adoption de cette résolution, le prix de l'Offre (le « **Prix de l'Offre** ») sera de :

- 105 euros par Action avant détachement du coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle ;
- 75 euros par Action après détachement du coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle.

L'Initiateur, qui détient 56,35 % du capital et 56,17 % des droits de vote de la Société, a l'intention de voter en faveur de cette résolution. Cependant, si cette résolution n'était pas adoptée ou n'était pas mise en œuvre, le Prix de l'Offre serait de 105 euros par Action durant toute la durée de l'Offre.

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Natixis ont, en tant qu'établissements présentateurs de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur, déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 1^{er} août 2014. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Natixis garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

1.1 Motifs de l'opération

1.1.1 Présentation de l'Initiateur

Le capital de l'Initiateur est détenu à ce jour à hauteur de 99,34 % par la société de droit luxembourgeois Arnina dont le gérant est Monsieur Nicolas Dmitrieff, société contrôlée par Madame Christiane Dmitrieff, le solde étant détenu par Madame Christiane Dmitrieff, Monsieur Vsevolod Dmitrieff, Madame Lucile Dmitrieff et Madame Sophie Dmitrieff. Le seul actif de Soluni est la participation détenue dans le capital de CNIM.

1.1.2 Contexte de l'Offre

Préalablement à l'acquisition des Blocs (tels que définis ci-après), l'Initiateur détenait 829 769 Actions représentant 27,40 % du capital et 29,50 % des droits de vote de CNIM.

L'Initiateur a reçu, le 1^{er} juillet 2014, des engagements fermes et irrévocables de la Compagnie Nationale de Navigation, société par actions simplifiée au capital de 18.000.000 euros, dont le siège social est situé 29, rue Cambacérès à Paris (75 008), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 450 771 118 (« **CNN** »), d'une part, et de Martin GmbH für Umwelt- und Energietechnik, société de droit allemand au capital de 10.000.000 euros, dont le siège social est situé Leopoldstrasse 248, 80807 Munich, Allemagne, immatriculée sous le numéro HRB 69889 à Munich (« **Martin GmbH** »), d'autre part, de lui céder l'intégralité de leurs Actions représentant respectivement 18,69 % et 10,25 % du capital de CNIM (les « **Blocs** »).

À l'issue de la procédure d'information et consultation du comité central d'entreprise de la Société qui a rendu un avis favorable à l'unanimité le 10 juillet 2014, l'Initiateur a exercé les options irrévocables de cession consenties par CNN et Martin GmbH et a procédé, le 17 juillet 2014, à l'acquisition des Blocs représentant au total 28,94 % du capital de CNIM.

À la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient donc 56,35 % du capital et 56,17 % des droits de vote de CNIM.

Ayant franchi les seuils de 30 % et de 50 % du capital et des droits de vote de la Société, conformément aux articles 233-1-2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, Soluni dépose un projet d'offre publique d'achat simplifiée sur l'ensemble des Actions non détenues par elle, à un prix identique à celui payé lors de l'acquisition des Blocs de CNN et Martin GmbH.

1.1.3 Déclaration de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par courriers en date du 21 juillet 2014 à l'AMF et à la Société, avoir franchi en hausse les seuils légaux et statutaires de 27,5 %, 30 %, 32,5 %, 33,33% et 50 % du capital social et 30 %, 32,5 %, 33,33 % et 50 % des droits de vote. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 22 juillet 2014 sous le numéro 214C1485.

1.1.4 Répartition du capital et des droits de vote de CNIM

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de CNIM à la date du présent projet de note d'information, étaient répartis comme suit :

Actionnariat de CNIM au 30 juillet 2014						
Actionnaires	Nombre d'Actions	Nombre de droits de vote théoriques	Nombre de droits de vote exerçables	% du capital	% des droits de vote théoriques	% des droits de vote exerçables
Soluni S.A.	1 706 297	2 391 066	2 391 066	56,35%	56,17%	57,25%
Mme Christiane Dmitrieff	1 295	2 590	2 590	0,04%	0,06%	0,06%
Sous-total	1 707 592	2 393 656	2 393 656	56,39%	56,23%	57,31%
Franeli S.A.	302 921	605 842	605 842	10,00%	14,23%	14,50%
Frel S.A.	1 700	3 400	3 400	0,06%	0,08%	0,08%
M. François Herlicq	8 015	15 993	15 993	0,26%	0,38%	0,38%
Sous-total	312 636	625 235	625 235	10,32%	14,69%	14,97%
CNIM Participation (actionnariat salariés)	70 240	139 711	139 711	2,32%	3,28%	3,34%
S.A.S. EXIMIUM	158 253	158 253	158 253	5,23%	3,72%	3,79%
Autocontrôle	20 087	20 087	-	0,66%	0,47%	-
Autodétention	54 081	54 081	-	1,79%	1,27%	-
Contrat de liquidité (Exane BNP Paribas)	5 808	5 808	-	0,19%	0,14%	-
Sous-total	79 976	79 976	-	2,64%	1,88%	-
Public	699 413	860 022	860 022	23,10%	20,20%	20,59%
TOTAL	3 028 110	4 256 853	4 176 877	100,0%	100,0%	100,0%

1.2 Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir

1.2.1 Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires

Soluni offre aux actionnaires minoritaires, s'ils le souhaitent, une liquidité immédiate à leur investissement, sur la totalité de leurs Actions, au même prix que les Actions acquises auprès de CNN et Martin GmbH.

Le Prix de l'Offre, qui est égal à 105 euros par Action (avant détachement du coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle), est le même prix que celui payé pour les Actions composant les Blocs acquis auprès de CNN et Martin GmbH.

Le renforcement de la famille Dmitrieff, l'une des familles fondatrices du groupe, au capital de CNIM permet de doter la Société d'un actionnariat de contrôle stable et pérenne, confortant la mise en œuvre de la stratégie de développement du groupe avec une vision de long terme tout en restant une Société cotée en bourse.

1.2.2 Stratégie – Politique industrielle et commerciale

En s'appuyant sur l'équipe dirigeante de CNIM, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques de la Société afin de maintenir le développement de ses produits.

L'Initiateur n'a pas l'intention, en l'état actuel du marché, de modifier de manière significative le périmètre des activités de la Société dans les douze mois à venir.

1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de CNIM

Il n'est pas envisagé de procéder à une modification de la composition des organes sociaux et de la direction de la Société.

1.2.4 Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans le prolongement de la logique industrielle globale adoptée depuis plus de vingt ans par le groupe CNIM. Tout en restant actif dans la recherche de nouveaux talents, Soluni souhaite continuer à s'appuyer sur les équipes en place.

Il n'est donc pas anticipé que l'opération ait des conséquences particulières en matière d'emploi.

1.2.5 Politique de distribution de dividendes

Compte tenu des résultats de la Société, l'Assemblée générale ordinaire et extraordinaire de la Société du 21 mai 2014 a approuvé le versement d'un dividende ordinaire de 5 euros par Action pour l'exercice 2013, mis en paiement en numéraire le 2 juillet 2014.

Il est rappelé qu'une assemblée générale de la Société a été convoquée pour le 8 septembre 2014 afin de statuer, aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, sur la Distribution Exceptionnelle de 30 euros par Action, soit un montant total de 90,84 millions d'euros.

Après mise en paiement de la Distribution Exceptionnelle, il est dans l'intention de l'Initiateur de continuer une politique de distribution de dividendes conforme à la capacité distributrice de CNIM et à ses besoins de financement.

L'Initiateur, qui détient 56,35 % du capital et 56,17 % des droits de vote de la Société, indique qu'il entend voter en faveur de la Distribution Exceptionnelle lors de ladite assemblée générale des actionnaires de la Société.

A cet égard, le cabinet Mazars, désigné par la Société le 2 juillet 2014, a remis à la Société le 15 juillet 2014 un rapport confirmant le niveau suffisant de trésorerie disponible et de réserves distribuables, ainsi que l'absence de besoin de financement complémentaire à l'horizon 2014-2017 compte tenu de l'évolution prévisionnelle du carnet de commandes et de la trésorerie.

1.2.6 Perspective ou non de fusion

L'initiateur n'envisage pas, à la date du présent projet de note d'information, la réalisation d'une éventuelle fusion de CNIM avec Soluni.

1.2.7 Retrait obligatoire

L'Initiateur n'a pas d'intention de demander à l'AMF, à l'issue de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire portant sur les Actions CNIM.

1.2.8 Radiation

L'Initiateur n'entend pas demander à Euronext Paris, à l'issue de l'Offre, la radiation des Actions CNIM du marché Euronext Paris.

1.3 Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation ou le résultat de l'Offre

1.3.1 Conventions de financement liées à l'acquisition des Blocs et au financement de l'Offre

Le 30 juin 2014, Soluni a conclu une convention de crédits senior avec Crédit Lyonnais et Natixis aux termes de laquelle les prêteurs se sont engagés à mettre à disposition de Soluni des crédits senior d'un montant total maximum en principal de 199.618.260 euros et un contrat de prise ferme avec des fonds gérés par Euromezzanine conseils (« **Euromezzanine** »), en qualité de souscripteurs, aux termes duquel Euromezzanine s'est engagée à souscrire à des obligations à bons de souscription d'actions (les « **OBSA** », étant précisé que les bons de souscription d'actions (les « **BSA** ») sont détachables des OBSA) devant être émises par Soluni, d'une valeur nominale totale de 66.000.000 euros.

Les OBSA n'auront pas d'effet dilutif sur la participation des actionnaires actuels de Soluni dans son capital social tant que les BSA qui y sont attachés n'auront pas été exercés. Toutes choses égales par ailleurs, les actions souscrites par Euromezzanine après exercice le cas échéant des BSA n'excéderont pas au total 11,6 % du capital de Soluni.

Le niveau d'endettement de Soluni au titre des crédits senior susvisés et des OBSA dépendra du taux de détention de CNIM par Soluni à l'issue de l'Offre.

Il est indiqué qu'il n'existe aucun engagement de réinvestissement de la famille Dmitrieff au sein de Soluni par cession de tout ou partie d'Actions CNIM.

1.3.2 *Pacte d'actionnaires*

Arnina, société de droit luxembourgeois contrôlée par Madame Christiane Dmitrieff, Monsieur Vsevolod Dmitrieff, Madame Lucile Dmitrieff et Madame Sophie Dmitrieff, d'une part, et Euromezzanine, d'autre part, ont conclu le 17 juillet 2014 un pacte d'actionnaires, pour une durée maximale de dix (10) ans, ayant pour objet d'organiser les relations entre les associés de Soluni en application des principales clauses suivantes :

- *Option d'achat consentie par Euromezzanine au profit d'Arnina* : Euromezzanine a consenti au profit d'Arnina une option d'achat portant sur l'intégralité, selon le cas, des BSA ou des actions Soluni sous-jacentes en cas d'exercice desdits BSA, qui pourra être exercée entre le 5^{ème} anniversaire et le 7^{ème} anniversaire de l'acquisition des Blocs. Le prix sera déterminé d'un commun accord entre les parties ou par une expertise indépendante. Aucun prix minimum n'est fixé ;
- *Option de vente consentie par Arnina au profit d'Euromezzanine* : Arnina a consenti au profit d'Euromezzanine une option de vente portant sur l'intégralité, selon le cas, des BSA ou des actions Soluni sous-jacentes en cas d'exercice desdits BSA, qui pourra être exercée entre le 7^{ème} anniversaire et le 9^{ème} anniversaire de l'acquisition des Blocs. Cette option pourra être exercée par anticipation dans les cas où (i) les Actions CNIM cesseraient d'être admises aux négociations sur un marché règlementé postérieurement à l'Offre ou (ii) Soluni ou la famille Dmitrieff cesseraient de détenir directement ou indirectement le contrôle de CNIM. Le prix sera déterminé d'un commun accord entre les parties ou par expertise indépendante. Aucun prix minimum n'est fixé ;
- *Droit de préemption d'Arnina en cas de cession de BSA ou des actions sous-jacentes par Euromezzanine* : Arnina dispose d'un droit de préemption en cas de cession par Euromezzanine de tout ou partie, selon le cas, de ses BSA ou des actions Soluni sous-jacentes en cas d'exercice des BSA.
- *Droit de sortie conjointe au profit d'Euromezzanine en cas de cession d'actions Soluni par Arnina ou les membres de la famille Dmitrieff* : Euromezzanine bénéficie d'un droit de sortie conjointe dans l'hypothèse où Arnina ou les membres de la famille Dmitrieff, céderaient leurs actions Soluni. Le droit de sortie conjointe d'Euromezzanine sera total en cas de cession par Arnina ou les membres de la famille Dmitrieff de la majorité du capital ou des droits de vote de Soluni à un tiers. A défaut, il s'agira d'un droit de sortie conjointe proportionnel.
- *Obligation de sortie conjointe au profit d'Arnina en cas de cession du contrôle de Soluni par Arnina ou les membres de la famille Dmitrieff actionnaires* : En cas de cession du contrôle de Soluni par Arnina ou les membres de la famille Dmitrieff, Arnina pourra exiger d'Euromezzanine que cette dernière cède au tiers cessionnaire, selon le cas, tous ses BSA ou les actions Soluni sous-jacentes en cas d'exercice des BSA, aux même prix et conditions et dans le même temps qu'Arnina.

2. Termes et modalités de l'Offre

2.1 *Modalités de l'Offre*

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Natixis, agissant en qualité d'établissements présentateurs ont déposé pour le compte de l'Initiateur, le 1^{er} août 2014, l'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les Actions CNIM, et le projet de note d'information auprès de l'AMF. Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Natixis garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Ce projet d'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur, de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Natixis, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation. Pendant cette période, Kepler Cheuvreux, agissant pour le compte de l'Initiateur en tant que membre du marché acheteur, sera à l'achat sur Euronext Paris, au Prix de l'Offre, pour le nombre d'Actions visées par l'Offre.

Les actionnaires de CNIM souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre devront passer un ordre de vente irrévocable au Prix de l'Offre :

- auprès de leur intermédiaire financier – teneur de compte pour les actionnaires détenant leurs Actions sous la forme au porteur ou nominative administrée
- auprès de CACEIS Corporate Trust pour les actionnaires détenant leurs Actions sous la forme nominative pure.

L'Offre s'effectuant par achats sur Euronext Paris, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, 3 jours de négociation après chaque exécution, les frais de négociation restant en totalité à la charge de l'actionnaire apportant ses Actions à l'Offre

Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers teneurs de compte des actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre.

En prenant pour hypothèse une ouverture de l'Offre le 3 septembre 2014 et sous condition de l'approbation de la Distribution Exceptionnelle par l'assemblée générale des actionnaires de la Société qui est convoquée pour le 8 septembre 2014, les actionnaires de la Société pourront apporter leurs Actions à l'Offre avant ou après détachement du coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle qui devrait intervenir le

10 septembre 2014 (sur la base du calendrier indicatif figurant à la section 2.3 ci-après).

Ainsi sur la base du calendrier indicatif figurant à la section 2.3 ci-après :

- Si l'ordre de vente irrévocable est transmis par l'actionnaire à son intermédiaire financier pour exécution entre la date d'ouverture de l'Offre et le jour de négociation précédant la date de détachement du coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle (inclus), soit selon le calendrier envisagé du 3 septembre 2014 au 9 septembre 2014 (incluse), l'ordre de vente devra être stipulé au prix de 105 euros par Action.
- Si l'ordre de vente irrévocable transmis par l'actionnaire à son intermédiaire financier pour exécution entre la date de détachement du coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle et la date de clôture de l'Offre (incluses), soit selon le calendrier envisagé du 10 septembre 2014 au 16 septembre 2014 (inclus), l'ordre de vente devra être stipulé au prix de 75 euros par Action.

Cependant, si la résolution relative à la Distribution Exceptionnelle n'était pas adoptée ou n'était pas mise en œuvre, les ordres de vente devront être stipulés au prix de 105 euros par Action durant toute la durée de l'Offre, soit selon le calendrier envisagé du 3 au 16 septembre 2014 inclus.

Interventions de l'Initiateur sur le marché des Actions CNIM pendant la période d'Offre :

A compter de la publication par l'AMF des principales caractéristiques du projet d'Offre et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir des Actions CNIM conformément à, et dans les limites de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

2.2 *Nombre et nature des titres visés par l'Offre*

A la date du présent projet de note d'information, Soluni détient directement et indirectement 56,35 % du capital et 56,17 % des droits de vote de la Société.

L'Offre vise la totalité des Actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, à l'exclusion (i) des 59 889 Actions auto-détenues par la Société (en ce compris les 5 808 Actions gérés par Exane BNP Paribas dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec la Société le 7 septembre 2012) représentant 1,98 % du capital de la Société au 30 juillet 2014, compte tenu de la décision de CNIM de ne pas les apporter à l'Offre, et (ii) des 20 087 Actions d'auto-contrôle détenues par Babcock Wanson Holding S.A.S. représentant 0,66 % du capital de la Société au 30 juillet 2014, compte tenu de la décision prise par Babcock Wanson Holding S.A.S. de ne pas les apporter à l'Offre.

L'Offre porte ainsi sur un nombre total maximal de 1 241 837 Actions représentant 41,01 % du capital de la Société.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Le calendrier ci-dessous est indicatif :

1 ^{er} août 2014	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information
1 ^{er} août 2014	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de CNIM, comprenant l'avis motivé du conseil de surveillance et le rapport de l'expert indépendant
1 ^{er} août 2014	Diffusion des communiqués relatifs au dépôt des projets de note d'information et de note en réponse
1 ^{er} septembre 2014	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur Visa de la note en réponse
1 ^{er} septembre 2014	Mise à disposition des versions définitives de la note d'information et de la note en réponse conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF
1 ^{er} septembre 2014	Dépôt par Soluni auprès de l'AMF du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de Soluni Dépôt par CNIM auprès de l'AMF du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de CNIM
2 septembre 2014	Mise à disposition des documents « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de Soluni et de CNIM, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF
3 septembre 2014	Ouverture de l'Offre
8 septembre 2014	Assemblée générale appelée à se prononcer sur la Distribution Exceptionnelle
8 septembre 2014	Décision du président du directoire de CNIM de mettre en paiement la Distribution Exceptionnelle
9 septembre 2014	Dernier jour d'exécution des ordres de vente des Actions coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle attaché
10 septembre 2014	Détachement du coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle (premier jour d'exécution des ordres de vente des Actions coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle détaché)

12 septembre 2014	<i>Record Date</i> : positions arrêtées par le dépositaire central afin de déterminer les ayants droit à la Distribution Exceptionnelle
15 septembre 2014	Mise en paiement de la Distribution Exceptionnelle
16 septembre 2014	Clôture de l'Offre
17 septembre 2014	Publication des résultats de l'Offre par l'AMF

2.4 **Financement de l'Offre**

2.4.1 *Coûts liés à l'Offre*

Les frais exposés dans le cadre de l'Offre seront supportés par l'Initiateur. Leur montant global est estimé à environ 7,5 millions d'euros (hors taxes). Ces frais comprennent notamment les frais relatifs aux opérations d'achat dans le cadre de l'Offre, les frais relatifs au financement de l'Offre, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication.

2.4.2 *Mode de financement de l'Offre*

Dans l'hypothèse où la totalité des Actions visées par l'Offre serait apportée coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle attaché, soit au prix de 105 euros par Action, le prix d'acquisition (hors frais liés à l'opération) par l'Initiateur de la totalité des Actions acquises dans le cadre de l'Offre, s'élèverait au total à 130 392 885 euros.

Ce montant serait financé (i) par des prêts consentis par Crédit Lyonnais et Natixis à hauteur de 94 477 676,60 euros et (ii) par un emprunt obligataire sous la forme d'obligations à bons de souscription d'actions émises par Soluni et souscrites en intégralité par des fonds gérés par Euromezzanine à hauteur de 35 915 208,40 euros.

2.5 **Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France.

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

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les porteurs d'Actions CNIM situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution du présent projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises, directement ou indirectement, à de telles restrictions. Elle ne pourra en aucune façon faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du présent projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales et réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. Soluni décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

2.6 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après.

L'attention des porteurs d'Actions CNIM qui participeront à l'Offre est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) et de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions signée entre la France et cet Etat.

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

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du code général des impôts (« CGI »), les plus-values de cession des actions réalisées par les personnes physiques sont par principe prises en compte pour la détermination du revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu et aux contributions sociales. Le barème progressif de l'impôt sur le revenu est composé de tranches d'impositions allant de 0 à 45 %² qui s'appliquent au revenu imposable, en fonction de la situation personnelle et familiale du contribuable.

² Conformément au barème sur les revenus de 2013

Les plus-values sont déterminées par différence entre le prix offert dans l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal des Actions. Il est toutefois précisé que les plus-values de cession d'Actions sont réduites d'un abattement pour durée de détention, décompté (en principe et, sous réserve de certaines situations particulières), à partir de leur date de souscription ou de leur acquisition. En l'état actuel des textes, l'abattement de droit commun est égal à :

- a) 50 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ; et
- b) 65 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession d'Actions dans le cadre de l'Offre ne sont imputables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible).

L'apport des Actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures au regard des mêmes Actions.

(ii) Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession d'actions sont, en outre, assujetties aux contributions sociales sans application de l'abattement énoncé ci-avant.

Le taux des contributions sociales se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG »),
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS »),
- 4,8 % au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle (4,5 % + 0,3 %), et
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité :

Soit un taux global de prélèvements sociaux de 15,5 %, la CSG étant déductible, à hauteur de 5,1 % du revenu global imposable l'année de son paiement.

(iii) Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le « revenu fiscal de référence » du contribuable, en ce inclus les plus-values réalisées par le contribuable concerné, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

- 3 % pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 000 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction comprise entre 500 000 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;

- 4 % pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.
- (b) Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** »)

Les personnes qui détiennent des Actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération totale ou partielle d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0 % et 15,5 %) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

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

2.6.2 Porteurs d'Actions personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession d'actions sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3 %) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

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

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé après imputation des déficits, moins-values reportables et application des abattements prévus par des régimes particuliers mais avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute

nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2013 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI)³.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de la personne morale. Il est en outre précisé que l'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

- (b) Régime spécial des plus-values à long terme au regard des Actions (plus-values de cession des titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions pouvant entrer dans la catégorie fiscale et comptable des titres de participation et détenues depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % et de la contribution exceptionnelle de 10,7 % mentionnées ci-dessus, d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI :

- (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable : les titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice ou d'en assurer le contrôle. L'administration a indiqué qu'elle ne remettrait pas en cause l'inscription de titres au compte des titres de participation, à moins que l'entreprise ait commis une erreur manifeste dans leur affectation comptable.
- (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que
- (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

2.6.3 Porteurs d'Actions non-résidents fiscaux français

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France,

³ L'article 15 du projet de loi de finances rectificative pour 2014 (tel qu'il a été définitivement adopté par l'Assemblée Nationale le 23 juillet 2014) envisage de prolonger d'un an la contribution exceptionnelle de 10,7 %.

sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à une activité d'entreprise exercée dans un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif (ETNC) au sens de l'article 238-0 A du CGI.

En outre, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les titulaires d'Actions de la Société non-résidents fiscaux français peuvent être soumis à un prélèvement en France sur la plus-value de cession desdites Actions si les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés ont, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices.

Les porteurs d'Actions non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

2.6.4 Porteurs d'Actions soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs d'Actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les Actions dépassent la gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces Actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

2.6.5 Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit égal à 0,1 %, assis en principe sur le prix de cession augmenté, le cas échéant, des charges.

2.7 Régime fiscal de la Distribution Exceptionnelle

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à la Distribution Exceptionnelle est décrit ci-après.

Ces informations ne constituant qu'un résumé du régime fiscal applicable donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire, il est recommandé aux actionnaires de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

Les informations contenues dans le présent exposé ne couvrent pas la situation des personnes qui réalisent des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel.

Les non-résidents fiscaux français doivent par ailleurs se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

2.7.1 *Personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé*

La distribution de dividende sera imposable à l'impôt sur le revenu selon le barème progressif dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année 2014 (dont le taux marginal s'élève à 45 %⁴). Conformément aux dispositions de l'article 158-3-2° du CGI, le revenu ainsi défini ne sera retenu pour le calcul de l'impôt sur le revenu que pour 60% de son montant.

Toutefois, avant d'être imposés au barème progressif de l'IR, l'établissement payeur doit verser un prélèvement à la source obligatoire au taux de 21% au Trésor Public (article 117 quater du CGI). Ce prélèvement à la source obligatoire calculé sur le revenu brut (avant abattement) n'est pas libératoire de l'impôt sur le revenu. Ce prélèvement à la source est un acompte d'impôt sur le revenu imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle ce prélèvement est réalisé et restituable si ce prélèvement excède le montant de l'impôt sur le revenu. Les personnes physiques appartenant au foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant dernière année précédant le paiement (soit, en l'occurrence, celui de l'année 2012) est inférieur à 50 000 euros pour les contribuables célibataires, divorcés ou veufs ou à 75 000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune peuvent demander sous leur responsabilité à être dispensés de ce prélèvement à la source obligatoire. Les contribuables susceptibles d'être dispensés du prélèvement du 21% ont dû produire à leur établissement payeur, au plus tard le 30 novembre 2013, une attestation sur l'honneur indiquant que leur revenu fiscal de référence était inférieur aux plafonds susvisés.

La distribution de revenus mobiliers effectivement perçue et correspondant au montant brut des revenus distribués (sans application d'abattement pour durée de détention), est par ailleurs soumise aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5 % comprenant :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG ») dont 5,1 % sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social et 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ; et
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

Le prélèvement à la source de 21% et les prélèvements sociaux de 15,5% sont déclarés et versés au Trésor Public dans les 15 premiers jours du mois qui suit celui du paiement des revenus distribués.

⁴ Conformément au barème sur les revenus de 2013

2.7.2 *Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés*

(i) 2.7.2.1. *Personnes morales n'ayant pas la qualité de société mère en France*

Les personnes morales françaises qui détiennent moins de 5% du capital de CNIM (droit de vote et droits financiers) n'ont pas la qualité de société mère pour l'application du régime prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

Le dividende est imposable, dans les conditions de droit commun, c'est-à-dire au taux normal de l'impôt sur les sociétés actuellement fixé à 33,1/3% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% visée au 2.6.2 (a).

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

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % de l'impôt sur les sociétés dû visée au 2.6.2 (a).

(ii) 2.7.2.2. *Personnes morales ayant la qualité de société mère en France*

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes détenant au moins 5% du capital de CNIM (droit de vote et droits financiers) pendant au moins deux ans peuvent bénéficier, sous certaines conditions et sur option, du régime des sociétés mères et filiales en vertu duquel les revenus mobiliers perçus par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception toutefois de l'imposition d'une quote-part du montant de ces revenus mobiliers représentative des frais et charges supportés par cette société.

Cette quote-part est fixée forfaitairement et uniformément à 5% du montant desdits dividendes perçus, crédits d'impôt inclus.

2.7.3 *Actionnaires non résidents*

2.7.3.1. *Actionnaires personnes physiques*

Les dividendes distribués aux actionnaires dont le domicile fiscal est situé hors de France sont en principe soumis à une retenue à la source sur le montant brut des dividendes décaissé par la société (articles 119 bis 2 et 187-1 du CGI) :

- Au taux de 21% pour les dividendes perçus par des actionnaires domiciliés dans un Etat de l'UE, en Islande, en Norvège ou au Liechtenstein ;
- Au taux de 30% pour les dividendes perçus par des actionnaires domiciliés dans d'autres Etats que ceux ci-avant énumérés.

Sous certaines conditions, cette retenue à la source peut être réduite, voire même supprimée, en application notamment des conventions fiscales internationales.

Il appartient aux actionnaires de CNIM concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si de telles dispositions conventionnelles sont

susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier ou de déterminer le régime fiscal applicable à ladite distribution dans leur situation particulière.

2.7.3.2. Actionnaires personnes morales

Les dividendes distribués aux actionnaires personnes morales dont le siège social est situé hors de France sont en principe soumis à une retenue à la source sur le montant brut des dividendes décaissé par la société, au taux de 25%.

Sous certaines conditions, cette retenue à la source peut être réduite, voire même supprimée, en application notamment des dispositions de l'article 119 ter du CGI, de la jurisprudence communautaire ou des conventions fiscales internationales.

Il appartient aux actionnaires de CNIM concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si de telles dispositions conventionnelles sont susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier ou de déterminer le régime fiscal applicable à ladite distribution dans leur situation particulière.

2.7.4 Dividendes payés dans un Etat ou territoire non coopératif

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, les sommes distribuées peuvent être soumises à une retenue à la source au taux de 75% en France prélevée par l'établissement payeur si ces sommes sont versées sur un compte ouvert à l'étranger dans les livres d'un établissement situé dans un ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI ou, en l'absence d'une inscription en compte, à une personne domiciliée ou établie dans un ETNC (article 187-2 du CGI et BOI-RPPM-RCM-30-30-10-20-20120912 du 12 septembre 2012).

2.7.5 Autres situations

Les actionnaires autres que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseil fiscal habituel de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

3. Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Le Prix de l'Offre est de 105 euros par Action CNIM (Distribution Exceptionnelle attachée). Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été préparés par Crédit Agricole Corporate & Investment Bank et Natixis, établissements présentateurs de l'Offre pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base d'une analyse multicritères selon les méthodes usuelles de valorisation en prenant en compte les spécificités de CNIM, sa taille et son secteur d'activité.

Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés selon les informations communiquées par le management. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des établissements présentateurs.

3.1 *Données financières de base*

(a) Agrégats de référence

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre sont issus des états financiers consolidés et audités de CNIM pour l'exercice 2013 et du plan d'affaires établi par le management pour la période 2014 – 2017 (le « **Plan d'affaires** »).

Les établissements présentateurs n'ont pas apporté de modifications au Plan d'affaires.

Hypothèses de construction du Plan d'affaires et de son extrapolation

Le management a construit son Plan d'affaires sur la période 2013 – 2017 en mars 2014 et a intégré par conséquent les prévisions du 1^{er} trimestre 2014. Les hypothèses commerciales ainsi que les marges jusqu'en 2017 ont fait l'objet d'une revue détaillée par les responsables des secteurs et d'une validation par le Directoire de CNIM. Le Plan d'affaires retient les hypothèses suivantes :

- Une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 3,4 % par an entre 2013 et 2017, avec une décroissance de l'activité en 2014 - 2015 puis une croissance ultérieure ;
 - Une marge moyenne d'excédent brut d'exploitation (« **EBITDA** »), incluant le résultat avant impôts des sociétés mises en équivalence de 7, 9% sur la période 2014 – 2017
 - Une évolution des dépenses d'investissement de 1,5 % du chiffre d'affaires en 2014 à 1,1 % en 2017 ;
 - Un taux moyen d'impôt sur les sociétés françaises de 34,43 % pour toute la période 2014 – 2017 ;
 - Une évolution de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (« **CVAE** ») de 0, 5 % du chiffre d'affaires en 2014 à 0,3 % en 2017 ;
- (b) Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres au 31 décembre 2013

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sont issus des comptes consolidés au 31 décembre 2013 publiés

par CNIM le 28 avril 2014 ainsi que des données fournies par le management pour la prise en compte de la trésorerie non-proprétaire et de certaines provisions ; ces éléments sont nets des éventuels impacts fiscaux.

- Trésorerie financière nette au 31 décembre 2013 : (133) millions d'euros, excluant la part de trésorerie non-proprétaire – c'est-à-dire le sur-financement net des contrats par les clients retraité des marges attendues sur les contrats – mais incluant les produits financiers générés par la trésorerie non proprétaire ;
- Intérêts minoritaires : (0) millions d'euros ;
- Provisions : 16 millions d'euros ;
- Engagements de retraite et autres avantages long-terme : 18 millions d'euros ;
- Paiement du dividende ordinaire au titre de l'exercice 2013 : 15 millions d'euros

Suite à ces retraitements, les éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres s'élèvent à 85 millions d'euros.

(c) Nombre d'Actions CNIM retenu

Le nombre d'Actions CNIM retenu est de 2 948 134, correspondant au nombre total d'Actions émises soit 3 028 110, diminué des 59 889 Actions au titre de l'auto-détention (en ce compris 5 808 Actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité) et des 20 087 Actions d'auto-contrôle.

(d) Regroupement des divisions de CNIM par domaine d'activité comparable pour les besoins de la valorisation par somme des parties

Dans le cadre de l'approche de valorisation par somme des parties, qu'elle soit intrinsèque par actualisation des flux disponibles de trésorerie futurs ou par application des multiples boursiers comparables, les banques présentatrices ont été amenées à regrouper les différents métiers de CNIM autour de trois divisions homogènes.

Chacune des divisions constituées intègre des métiers homogènes, qui bénéficient de leviers de croissance et de marge et des tendances de segments de marché communs. Ces trois divisions se composent de la manière suivante :

- **Environnement** (définition distincte de celle présentée dans l'information réglementée de CNIM) : issue du regroupement des sous-divisions « Environnement - Exploitation », « CNIM Babcock Services », « Babcock Wanson » ainsi que la quote-part des sociétés mises en équivalence. Cette division rassemble les activités relatives principalement à l'exploitation des centres de valorisation énergétique des déchets et de biomasse, mais aussi à la réhabilitation d'installations thermiques de puissance, la modernisation et les services de maintenance d'équipements et de systèmes de chaufferies industrielles
- **EPC** (Engineering, Procurement & Construction) : issue du regroupement des sous-divisions « Environnement - Réalisation », « LAB » et « Solaire ». Cette division rassemble les activités relatives principalement à la conception et la construction clés en main de centres de valorisation énergétiques des déchets et de

biomasse, de centres de tri des déchets, ainsi que des systèmes de traitement des fumées et des centrales solaires

- « **Innovation & Systèmes** » (définition identique à celle présentée dans l'information réglementée de CNIM). Cette division conçoit et fournit des équipements pour la Défense, pour les grands instruments scientifiques et pour l'énergie nucléaire. Bertin Technologies est actif dans le conseil, l'expertise, la conception et la fourniture de produits et logiciels à haut contenu technologiques et Bertin Pharma dans la fourniture d'études et de solutions pour le secteur pharmaceutique

3.2 *Méthodes d'appréciation du Prix de l'Offre par Action retenues*

Dans le cadre de l'approche multicritères, les méthodes suivantes ont été retenues :

- Somme des parties intrinsèque par actualisation des flux disponibles de trésorerie futurs (« **DCF** »)
 - Transactions récentes sur le titre CNIM
- (a) Somme des parties intrinsèque par actualisation des flux disponibles de trésorerie futurs (« **DCF** »)

Le principe de la méthode DCF est de définir la valeur d'un actif économique par sa capacité à générer des flux de trésorerie. En pratique, cette méthode intrinsèque revient à actualiser et sommer les flux de trésorerie disponibles futurs pour déterminer la valeur d'entreprise.

Les flux de trésorerie disponibles sont définis comme le résultat d'exploitation après impôt auquel a été ajouté le montant des amortissements et ont été soustraits les investissements nets et la variation du besoin en fonds de roulement.

Elle est mise en œuvre en trois temps en supposant une date de départ des flux de trésorerie au 1^{er} janvier 2014 :

- (i) Modélisation des flux de trésorerie disponibles avant frais financiers :
 - o Pour chacune des trois divisions de la société définies par les établissements présentateurs : Environnement, EPC et Innovation & Systèmes ;
 - o Plan d'affaires jusqu'en 2017 ;
 - o Année normative en 2018, estimée par les établissements présentateurs sur la base du Plan d'affaires et des données historiques et utilisée pour déterminer le flux normatif ;
- (ii) Ces flux étant destinés à rémunérer l'ensemble des apporteurs de financement, qu'ils soient actionnaires ou créanciers, ils sont actualisés à un coût moyen pondéré du capital (ci-après CMPC), en respect de la convention de la génération de flux moyenne à mi année ;
- (iii) Déduction des éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres.

La valeur terminale a été déterminée en utilisant la formule de Gordon Shapiro appliquée sur le flux normatif :

- Taux de croissance à l'infini différencié par division : 1,0 % pour la division « Environnement », 1,5 % pour la division « EPC » et 0,5 % pour la division « Innovation & Systèmes » ;
- La valeur terminale attachée à la sous-division Environnement - Réalisation a été établie par les établissements présentateurs avec un chiffre d'affaires fondé sur les deux hypothèses suivantes, sur la base des données historiques fournies par le management et du Plan d'affaires :
 - o Un nombre moyen annuel de commandes en ligne avec la moyenne 2000-2017 ;
 - o Un chiffre d'affaires moyen par commande en ligne avec la moyenne 2000-2017, prenant en compte les effets de l'inflation.
- Le taux de croissance à l'infini de l'activité EPC a été appliqué à ce chiffre d'affaires normatif ;
- Marge d'EBITDA (incluant le résultat des sociétés mises en équivalence avant imposition) égale au taux moyen observé sur la durée du Plan d'affaires entre 2014 et 2017 pour la société hors sous-division Environnement - Réalisation, au taux observé en 2017 pour la sous-division Environnement - Réalisation et faisant l'hypothèse de la fin du crédit impôt recherche dont bénéficie actuellement la société ;
- Taux moyen d'impôt sur les sociétés françaises de 34,43 % ;
- Investissements nets représentant 1,5 % du chiffre d'affaires, soit le taux moyen observé par activité sur la durée du Plan d'affaires.

Les établissements présentateurs ont également fait l'hypothèse que les dotations aux amortissements normatives sont en ligne avec les dépenses d'investissements normatives.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au 1^{er} janvier 2014, en utilisant un CMPC spécifique à chaque division de la société et qui a été estimé sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 2,16% (moyenne 1 an OAT France 10 ans au 30 juin 2014 source : Détoyat Associés) ;
- Une prime de risque de marché de 7,40% (moyenne 1 an au 30 juin 2014 de la prime de risque des sociétés de l'indice français SBF 120, source : Détoyat Associés) ;
- Une prime de taille retenue de 2,81%, issue d'une étude internationale de la société Duff & Phelps (anciennement Ibbotson) qui fait référence en la matière, au 30 juin 2014, pour les sociétés ayant une capitalisation boursière comprise entre 248 millions d'euros et 462 millions d'euros ;

- Ratio Dette Nette / Capitaux propres de 0%, correspondant à la structure d'endettement nette structurellement négative de la société ;
- Bêtas désendettés (et endettés compte tenu de la valeur du paramètre précédent) par division en ligne avec la moyenne de l'échantillon des entreprises comparables : 0,73 pour la division Environnement, 0,90 pour la division EPC et 0,85 pour la division Innovation & Systèmes (Bêtas mensuels 5 ans, source : Bloomberg).

Les paramètres retenus dans la valorisation de chacun des métiers sont présentés dans le tableau ci-dessous :

	Coût moyen pondéré du capital (%)	Taux de croissance à l'infini (%)	Echantillon de comparables retenu dans le calcul du bêta
Environnement	9,6%	1,0 %	Suez Environnement, Veolia, Lassila & Tikanoja et Shanks
EPC ⁽¹⁾	11,3%	1,5 %	Alstom et Salini Impregilo
Innovation & Systèmes	10,8%	0,5 %	Thales, Lisi Link Solutions et Mersen

Note : (1) Costain n'a pas été retenu dans le cadre de cette analyse, compte tenu des faibles niveaux de R² des Bêtas observés pour ce comparable

En introduisant une sensibilité de +/- 1,00 % sur le coût moyen pondéré du capital et de +/- 0,50 % sur le taux de croissance à l'infini, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles fait ressortir une valorisation qui s'établit dans une fourchette de 101 euros à 124 euros, la valeur centrale s'établissant à 110 euros :

Prix par action (€)		Taux de croissance LT				
		-100pb	-50pb	1,05% (groupe)	+50pb	+100pb
CMPC	-100pb	112	116	120	124	129
	-50pb	108	111	115	119	123
	10,3% (groupe)	105	107	110	114	118
	+50pb	101	104	106	109	113
	+100pb	98	101	103	106	109

Le Prix de l'Offre de 105 euros par Action (Distribution Exceptionnelle attachée) se situe donc dans la fourchette de valorisation issue de la somme des parties intrinsèque, extériorisant une prime de 4,5 % sur la borne basse de cette valorisation ; il fait par ailleurs ressortir une décote de (4,9 %) par rapport au cas central et de (15,4 %) par rapport à la borne haute de cette valorisation.

(b) Transactions récentes sur le titre CNIM

Suite à l'annonce par Soluni, premier actionnaire de CNIM, au 1^{er} juillet 2014 des engagements fermes et irrévocables des sociétés CNN et Martin GmbH de lui céder l'intégralité de leurs participations, Soluni a acquis définitivement le 17 juillet 2014 lesdites participations représentant 28,9 % du capital. L'acquisition de 18,7 % du capital de la Société à CNN par Soluni fait suite à un processus de cession, conduit par un professionnel de marché, pour le compte de CNN. Le prix par Action payé par Soluni est de 105 euros après détachement du dividende ordinaire de 5 euros au titre de l'année 2013, intervenu le 27 juin 2014.

Martin GmbH, spécialisé dans la conception et la construction clés en main de centres de valorisation énergétiques des déchets et de centrales thermiques au charbon, est un partenaire commercial de CNIM depuis 1961 et siège au conseil de surveillance de la société. Il est présent au capital de CNIM depuis le 28 septembre 2001. CNN, investisseur financier et industriel notamment spécialisé dans les domaines de transport maritime industriel et de passagers, de la logistique marine, de transport aérien par hélicoptères (via Héli-Union) est présent au capital de CNIM depuis décembre 2008.

3.3 Méthodes non retenues et présentées à titre indicatif

(a) Approche par les cours boursiers historiques

Les Actions CNIM sont admises aux négociations sur le compartiment B d'Euronext Paris. Les volumes quotidiens échangés durant les 12 mois précédant l'Offre s'élèvent en moyenne à 863 Actions, soit 0,03 % du capital.

L'approche par les cours de bourse historiques n'a pas été jugée pertinente pour déterminer le Prix de l'Offre par Action au vu de la faible liquidité des Actions CNIM et de l'absence de suivi de la Société par les analystes financiers.

Le Prix de l'Offre par action a été apprécié au 30 juin 2013, dernier cours de clôture avant l'annonce de l'Offre. Le tableau ci-dessous présente les décotes et les primes calculées par rapport à un Prix de l'Offre par Action de 105 euros (Distribution Exceptionnelle attachée) :

	CNIM (euros / action)	(Décotes) / Primes implicites de l'Offre
Dernier jour avant l'annonce de l'Offre	107,0	(1,9 %)
Moyenne 1 mois	103,5	1,4 %
Moyenne 3 mois	107,5	(2,3 %)
Moyenne 6 mois	103,8	1,2 %
Moyenne 1 an	99,4	5,6 %
Moyenne 2 ans	85,7	22,5 %

Source : Bloomberg au 30 juin 2014

Note : Les cours ont été ajustés du détachement des dividendes ordinaires versés en 2013 et 2014, conformément à la méthode utilisée par Bloomberg

(b) Somme des parties par application des comparables boursiers

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats de chacune des trois divisions de CNIM les multiples observés sur des sociétés cotées comparables à chacune de ces divisions en termes d'activité, de marchés et de taille.

Cette méthode a été jugée secondaire en l'absence de comparable direct à CNIM étant donné le caractère très spécifique de son modèle d'activité et de son positionnement.

Trois échantillons de sociétés comparables composés d'entreprises exposées à des marchés sous-jacents similaires à chacune de divisions de CNIM ont été constitués :

- L'échantillon Environnement porte sur des acteurs exploitant dans le secteur de la valorisation énergétique des déchets ;
- L'échantillon EPC porte sur des acteurs concevant et construisant des centrales et unités de valorisation énergétique des déchets ;

- L'échantillon Innovation & Systèmes porte exclusivement sur des acteurs français dans le secteur de la Défense et de l'industrie de pointe (génie mécanique et électronique).

- Environnement

- **Suez Environnement** (France), groupe spécialisé dans la collecte et la valorisation des déchets ainsi que dans le traitement et la distribution de l'eau. Suez Environnement réalise 71 % de son chiffre d'affaires en Europe, dont 36 % en France (capitalisation boursière : 7 639 millions d'euros ; chiffre d'affaires 2013 : 14 644 millions d'euros ; marge d'EBITDA 2013 : 17,2 %) ;
- **Veolia** (France), groupe spécialisé dans la collecte et la valorisation des déchets, le traitement et la distribution de l'eau, l'optimisation de la consommation énergétique ainsi que dans le transport de passagers. Veolia réalise 77 % de son chiffre d'affaires en Europe, dont 51 % en France (capitalisation boursière : 7 728 millions d'euros ; chiffre d'affaires 2013 : 22 315 millions d'euros ; marge d'EBITDA 2013 : 7,7 %) ;
- **Lassila & Tikanoja** (Finlande), groupe spécialisé dans la valorisation des déchets et la gestion (nettoyage et maintenance) des installations et des matériels. Lassila & Tikanoja réalise 92 % de son chiffre d'affaires en Finlande et opère également en Russie (capitalisation boursière : 584 millions d'euros ; chiffre d'affaires 2013 : 668 millions d'euros ; marge d'EBITDA 2013 : 11,8 %) ;
- **Shanks** (Royaume-Uni), groupe spécialisé dans la valorisation des déchets. Shanks réalise près de 70 % de son chiffre d'affaires au Benelux et 25 % au Royaume-Uni (capitalisation boursière : 488 millions d'euros ; chiffre d'affaires 2014 : 770 millions d'euros ; marge d'EBITDA 2014 : 13,8 %).

- EPC

- **Alstom** (France), groupe spécialisé dans la réalisation d'installations de production et de transport de l'électricité ainsi que dans la production de matériel ferroviaire (capitalisation boursière : 6 543 millions d'euros ; chiffre d'affaires 2014 : 20 269 millions d'euros ; marge d'EBITDA 2014 : 9,1 %) ;
- **Salini-Impregilo** (Italie), groupe issu de la fusion, en 2013, entre Salini et Impregilo. Il est spécialisé dans l'ingénierie civile et le BTP, principalement pour la construction de centrales hydroélectriques, d'autoroutes, d'aéroports et d'infrastructures ferroviaires (capitalisation boursière : 1 548 millions d'euros ; chiffre d'affaires 2013 : 3 970 millions d'euros ; marge d'EBITDA 2013 : 10,7 %) ;
- **Costain** (Royaume-Uni), groupe spécialisé dans l'ingénierie civile et le BTP (capitalisation boursière : 219 millions d'euros ; chiffre d'affaires 2013 : 1 066 millions d'euros ; marge d'EBITDA 2013 : 3,6 %).

- Innovation & Systèmes

- **Thales** (France), groupe d'électronique spécialisé dans les systèmes et services pour la Défense, l'Aéronautique et les Transports. Thales réalise 29 % de son chiffre d'affaires en France (capitalisation boursière : 9 262 millions d'euros ;

chiffre d'affaires 2013 : 14 194 millions d'euros ; marge d'EBITDA 2013 : 10,4 % ;

- **Lisi Link Solutions** (France), groupe spécialisé dans la conception et la production de solutions d'assemblage pour l'Aéronautique (58 % du chiffre d'affaires), l'Automobile et le Médical. Lisi Link Solutions réalise 32 % de son chiffre d'affaires en France (capitalisation boursière : 1 194 millions d'euros ; chiffre d'affaires 2013 : 1 149 millions d'euros ; marge d'EBITDA 2013 : 15,6 %) ;
- **Mersen (anciennement appelé Carbone Lorrain)** (France), groupe spécialisé dans la conception de matériaux innovants et d'équipements électriques visant à optimiser les performances industrielles de ses clients. Mersen réalise 38 % de son chiffre d'affaires en Europe (capitalisation boursière : 471 millions d'euros ; chiffre d'affaires 2013 : 739 millions d'euros ; marge d'EBITDA 2013 : 13,5 %).

Les multiples boursiers retenus pour valoriser CNIM sont : le rapport entre la valeur d'entreprise et l'excédent brut d'exploitation incluant le résultat des sociétés mises en équivalence avant imposition (VE / EBITDA), le cas échéant retraité en base année civile pour les sociétés ayant un exercice décalé. Les valeurs centrales retenues sont des moyennes d'application de ces multiples pour les années 2014, 2015 et 2016.

Pour la sous-division Environnement - Réalisation, l'EBITDA retenu correspond au chiffre d'affaires normatif tel que défini pour le calcul de la valeur terminale en DCF, corrigé de l'effet de l'inflation et auquel est appliqué le taux de marge observé pour la sous-division Environnement - Réalisation en 2017 dans le Plan d'affaires.

Les multiples correspondant au rapport entre la valeur d'entreprise et le résultat d'exploitation (VE / EBIT) ont été écartés en raison d'une politique d'investissements moins élevée chez CNIM par rapport à ses pairs, ce qui se traduit par des dépréciations en pourcentage du chiffre d'affaires d'environ 1,5% pour CNIM, à comparer avec 4,7% pour la moyenne arithmétique des sociétés de l'échantillon.

Pays	Echantillon d'entreprises	Cours au 30/06/2014 ⁽¹⁾ (local)	Capitalisation boursière ⁽²⁾ M€	Valeur d'entreprise / EBITDA		
				2014e	2015e	2016e
Multiples calendarisés au 31/12						
<u>Environnement</u>						
France	Suez Environnement	14,8 €	7 639	6,5x	6,0x	5,6x
France	Veolia	14,5 €	7 728	7,6x	6,7x	6,3x
Finland	Lassila & Tikanoja	15,1 €	584	6,3x	6,0x	5,9x
United Kingdom	Shanks	1,0 GBP	488	6,3x	6,1x	5,7x
Moyenne Environnement				6,7x	6,2x	5,9x
<u>EPC</u>						
France	Alstom (pré-annonce)	21,2 €	6 543	5,9x	5,7x	5,6x
Italy	Salini Impregilo	3,8 €	1 548	5,2x	3,9x	3,5x
United Kingdom	Costain Group	2,6 GBP	219	5,4x	5,2x	4,8x
Moyenne - EPC				5,5x	5,0x	4,6x
<u>Innovation & Systèmes</u>						
France	Thales	45,0 €	9 262	6,0x	5,7x	5,3x
France	Lisi Link Solutions	113,9 €	1 194	6,7x	6,1x	5,7x
France	Mersen	22,5 €	471	7,5x	6,7x	6,0x
Moyenne Innovation & Systèmes				6,7x	6,2x	5,7x
Application à CNIM		Unité		2014e	2015e	2016e
Valeur d'entreprise implicite - groupe		M€		279	311	305
Trésorerie nette ajustée - groupe		M€		85	85	85
Valeur des fonds propres implicite - groupe		M€		363	396	389
Prix implicite par action		€		123	134	132
Prime / (décote) implicite offerte		%		(14,8%)	(21,9%)	(20,5%)

Sources : Rapports annuels, Notes d'analystes, Factset au 30 juin 2014 (au 22 avril 2014 pour Alstom : dernier cours avant annonce d'une transaction potentielle avec la société General Electrics)

Notes :

(1) Cours de bourse moyen pondéré par les volumes (« CMPV ») sur 1 mois au 30 juin 2014 (et au 22 avril 2014 pour Alstom)

(2) Capitalisation boursière basée sur le CMPV sur 1 mois au 30 juin 2014 (et au 22 avril 2014 pour Alstom) ; taux de change euro livre sterling moyen sur 1 mois au 30 juin 2014 pour les sociétés Shanks et Costain

Le Prix de l'Offre par Action fait ressortir une décote de (14,8 %) par rapport à la valorisation de 123 euros par Action dérivant de l'application des multiples d'EBITDA 2014, une décote de (21,9 %) par rapport à la valorisation de 134 euros par Action dérivant de l'application des multiples d'EBITDA 2015 et une décote de (20,5 %) par rapport à la valorisation de 132 euros par Action dérivant de l'application des multiples d'EBITDA 2016.

3.4 Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été utilisées pour la valorisation de CNIM, car jugées non pertinentes :

- Objectifs de cours des analystes
- Actif Net Comptable
- Actif Net Réévalué
- Actualisation des dividendes futurs
- Application des multiples de transactions comparables

(a) Objectifs de cours des analystes

CNIM n'étant pas suivi par les bureaux d'analyse financière, cette méthode n'a pas été retenue

(b) Actif Net Comptable

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action. Cette méthode, fondée sur une valeur historique comptable des actifs et des passifs, apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur actuelle des actifs et des passifs de la société, ni de ses performances futures

Capitaux propres part du Groupe au 31 décembre 2013, après paiement du dividende ordinaire au titre de 2013 (M€)	190
Nombre d'actions dilué (en milliers)	2 947
Valeur comptable des capitaux propres par action (euros)	64,3

(c) Actif Net Réévalué

Cette approche consiste à corriger l'actif net comptable d'une société des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ainsi que des engagements hors bilan. Cette méthode est mal adaptée à une société industrielle dont les actifs sont essentiellement destinés à l'exploitation. Elle prend bien en compte la valeur latente de certains actifs mais non – comme la méthode de l'actif net comptable – les performances du Groupe attendues dans le futur.

(d) Actualisation des dividendes futurs

Cette approche consiste à apprécier la valeur des capitaux propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.

Cette approche ne semble pas pertinente dans la mesure où elle repose sur le taux de distribution de dividendes décidé par les actionnaires majoritaires et n'est pas nécessairement représentative de la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles.

(e) Application des multiples de transactions comparables

Cette approche consiste à évaluer une société sur la base des multiples constatés lors de transactions impliquant des sociétés du même secteur d'activité. Cette méthode se heurte souvent à l'absence de données relatives à l'opération ou à la société ayant fait l'objet de la transaction. Dans le cas d'espèce, les transactions utilisables portent sur des sociétés qui n'exercent qu'une seule des activités de CNIM voire une activité trop éloignée de son cœur de métier. Dès lors, cette méthode ne paraît pas pertinente pour évaluer la Société.

3.5 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par Action

Critères	Prix implicite par Action (euros)	(Décotes) / Primes induites (Prix de l'Offre 105,0 euros (Distribution Exceptionnelle attachée))
Somme des parties intrinsèque par actualisation des flux disponibles de trésorerie futurs		
Haut de la fourchette	124,1	(15,4 %)
Bas de la fourchette	100,5	4,5 %
Milieu de la fourchette	110,4	(4,9 %)
Transactions récentes sur le titre CNIM	105,0	%
Cours de bourse		
Cours de clôture au 30 juin 2014	107,0	(1,9 %)
Moyenne 1 mois	103,5	1,4 %
Moyenne 3 mois	107,5	(2,3 %)
Moyenne 6 mois	103,8	1,2 %
Moyenne 1 an	99,4	5,6 %
Moyenne 2 ans	85,7	22,5 %
Somme des parties par application de multiples d'entreprise comparables		
EV / EBITDA 2014e	123,2	(14,8 %)
EV / EBITDA 2015e	134,4	(21,9 %)
EV / EBITDA 2016e	132,0	(20,5 %)

4. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information

4.1 Pour l'Initiateur

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

Mme Christiane Dmitrieff
Président Directeur Général de Soluni

4.2 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Natixis, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

Natixis