

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE



INITIEE PAR

BANQUE FÉDÉRATIVE
Crédit Mutuel

ET

MUTUELLES INVESTISSEMENT

PROJET DE NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR

CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 28 juin 2017, conformément aux dispositions de l'article 231-26 de son règlement général. Il a été établi conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Avis Important

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport de Finexsi, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites internet du Crédit Industriel et Commercial (www.cic.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Crédit Industriel et Commercial

6, avenue de Provence,
75009 Paris

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables du Crédit Industriel et Commercial seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique.

Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIERES

I.	RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE.....	3
II.	CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE	4
	2.1. <i>Contexte de l'Offre</i>	4
	2.2. <i>Motifs de l'Offre</i>	4
	2.3. <i>Autorisations réglementaires</i>	5
	2.4. <i>Intention des Co-Initiateurs en matière de retrait obligatoire – radiation de la cote</i>	5
III.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU CIC.....	6
IV.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU CIC	10
V.	INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS D'AUTOCONTROLE	10
VI.	CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	10
VII.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	10
	7.1. <i>Structure du capital de la Société.....</i>	10
	7.2. <i>Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.....</i>	11
	7.2.1 <i>Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'Actions.....</i>	11
	7.2.2 <i>Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'Actions et à l'exercice des droits de vote.....</i>	11
	7.2.3 <i>Clauses des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société</i>	11
	7.3. <i>Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce.....</i>	11
	7.4. <i>Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....</i>	12
	7.5. <i>Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....</i>	12
	7.6. <i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts de la Société.....</i>	12
	7.6.1 <i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration.....</i>	12
	7.6.2 <i>Règles applicables à la modification des statuts</i>	15
	7.7. <i>Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres.....</i>	15
	7.8. <i>Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société.....</i>	17
	7.9. <i>Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration de la Société ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique, pour autant que de tels accords soient susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique.....</i>	17
8.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DE L'ART. 261-1 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF	18
9.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	60
10.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	60

I. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Banque Fédérative du Crédit Mutuel, société anonyme de droit français, dont le siège social est sis 34, rue du Wacken, 67000 Strasbourg, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Strasbourg sous le numéro B 355 801 929 (« **BFCM** »), et la société Mutuelles Investissement, société par actions simplifiée dont le siège social est sis 34, rue du Wacken, 67000 Strasbourg, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Strasbourg sous le numéro TI 799 620 430 (ci-après « **Mutuelles Investissement** », BFCM et Mutuelles Investissement étant ci-après désignées ensemble les « **Co-Initiateurs** ») proposent de manière irrévocable aux actionnaires de la société Crédit Industriel et Commercial, société anonyme au capital de 608.439.888 euros, dont le siège social est sis 6, avenue de Provence, 75009 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 542 016 381 (« **CIC** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0005025004, d'acquiescer la totalité de leurs actions de la Société, au prix de 390 euros par action¹ (l'« **Offre** ») dans les conditions décrites dans le projet de note d'information déposé par les Co-Initiateurs auprès de l'AMF le 8 juin 2017 (le « **Projet de Note d'Information** »).

A la date de la présente note d'information, BFCM et Assurances du Crédit Mutuel Vie, une société d'assurance mutuelle à cotisations fixes dont le siège social est sis 34, rue du Wacken, 67906 Strasbourg et régie par le Code des Assurances, détiennent respectivement 90% et 10% du capital et des droits de vote de Mutuelles Investissement. Des informations plus détaillées concernant BFCM et Mutuelles Investissement figurent dans les informations qui seront mises à disposition du public avant l'ouverture de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes de la Société non détenues, directement ou indirectement, seuls ou de concert, par les Co-Initiateurs (les « **Actions** »), soit, à la connaissance des Co-Initiateurs, un nombre maximum de 2.609.622 actions existantes représentant 6,86% du capital et des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 38.027.493 actions² (calculés conformément aux dispositions de l'article 233-11 du Règlement Général de l'AMF).

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, les Co-Initiateurs ont indiqué avoir l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et

¹ Les actions seront remises dans le cadre de l'Offre coupon 2017 attaché. Le règlement du dividende 2016 est intervenu le 2 juin 2017.

² Il est précisé que le nombre maximum d'actions visées par l'Offre inclut 231 711 actions auto-détenues que la Société a décidé, lors de son Conseil d'administration du 28 juin 2017, de ne pas apporter à l'Offre (voir section V du présent projet de note en réponse).

financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité égale au prix de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation.

II. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

2.1. Contexte de l'Offre

Actionnaire historique de la Société depuis la privatisation de celle-ci en 1998, BFCM détient, à la date du dépôt du présent projet de note d'information, directement 27.657.888 actions de la Société, représentant 72,73% des actions et des droits de vote théoriques de la Société, et indirectement, à travers sa filiale détenue à 100% Ventadour Investissement, 7.759.983 actions de la Société, représentant 20,41% des actions et des droits de vote théoriques de la Société.

Cette participation est restée inchangée au cours des douze derniers mois.

Mutuelles Investissement ne détient quant à elle à ce jour aucune action de la Société.

Après examen préalable des principaux termes du projet d'offre, le conseil d'administration du CIC, réuni le 6 juin 2017, a :

- accueilli favorablement à l'unanimité le projet d'Offre ;
- décidé la création d'un comité ad hoc, composé de deux administrateurs, en charge d'assurer un suivi du déroulement de la mission de l'expert indépendant (le « **Comité** ») ;
- désigné, sur proposition des membres du Comité, le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Lucas Robin, en tant qu'expert indépendant.

Le 8 juin 2017, le projet d'Offre visant la totalité des actions de la Société non détenues par BFCM et Mutuelles Investissement et le Projet de Note d'Information ont été déposés auprès de l'AMF.

2.2. Motifs de l'Offre

Offrir une liquidité immédiate aux actionnaires

L'Offre permet aux actionnaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate pour leurs actions et d'une prime importante notamment au regard du cours de bourse précédant l'annonce de l'Offre et de la très faible liquidité des Actions sur le marché. Le prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre représente une prime de 78,1% par rapport au cours de clôture de l'action CIC le 2 juin 2017, dernier jour de négociation avant l'annonce de l'Offre, et une prime

de 91,6% sur la moyenne des cours (moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens échangés) sur les trois derniers mois qui précèdent le 2 juin 2017.

Le retrait de la cote de CIC

L'Offre permet de simplifier les structures du groupe et de libérer celui-ci des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société, et des coûts associés, qui ne se justifient plus compte tenu de la faiblesse du flottant et de la liquidité très réduite de l'action CIC. Par ailleurs, dans la mesure où la Société n'envisage pas de se financer par voie d'offre au public de titres de capital, un maintien de la cotation ne se justifie plus.

L'objectif des Co-Initiateurs est d'acquérir l'intégralité des Actions. En conséquence, si les Co-Initiateurs viennent à détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, il est dans leur intention, conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du Règlement Général de l'AMF, de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire, afin de se voir transférer les Actions non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre, soit 390 euros par action.

2.3. Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à aucune condition au titre d'autorisations réglementaires.

2.4. Intention des Co-Initiateurs en matière de retrait obligatoire – radiation de la cote

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, les Co-Initiateurs ont indiqué avoir l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité égale au prix de l'Offre. Il est précisé que cette procédure de retrait entraînera la radiation d'Euronext Paris des actions de la Société.

Les Co-Initiateurs ont indiqué qu'ils se réservaient également la possibilité, dans l'hypothèse où, seuls ou de concert, ils détiendraient, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre à l'issue de l'Offre, de déposer ultérieurement auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, en cas de détention d'au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, d'un retrait obligatoire visant les actions de la Société non détenues à cette date, directement ou indirectement, par les Co-Initiateurs, seuls ou de concert, conformément aux articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Dans ce dernier cas, le retrait obligatoire sera soumis à l'examen de l'AMF, qui se prononcera sur sa conformité au vu, notamment, du rapport d'évaluation qui devra être produit par les Co-Initiateurs conformément aux dispositions de l'article 237-2 du règlement général de l'AMF et du rapport de l'expert indépendant qui devra être nommé conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

En outre, les Co-Initiateurs ont indiqué qu'ils se réservaient la possibilité, dans l'hypothèse où ils ne pourraient pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire, de demander à

Euronext Paris la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris. Il est rappelé qu'Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si les conditions d'une telle radiation sont réunies au regard de ses règles de marché.

III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU CIC

Le Comité a présenté les conclusions de ses travaux au conseil d'administration de la Société qui les a prises en considération dans son avis motivé.

L'extrait du procès-verbal concernant l'avis motivé est reproduit ci-après :

« Le 28 juin 2017, le Conseil d'Administration s'est réuni au siège social, sous la présidence de Monsieur Nicolas Théry, afin de rendre un avis motivé sur l'intérêt du projet d'offre publique d'achat simplifiée (l'« Offre ») de BFCM et Mutuelles Investissement (les « Co-Initiateurs ») et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

La totalité des administrateurs étaient présents, représentés ou en visioconférence à cette réunion, à savoir :

- Nicolas Théry, Président ;*
- Catherine Allonas-Barthe, représentant la BFCM ;*
- Maurice Corgini ;*
- Luc Cortot, représentant la CCCM ;*
- Jean-François Jouffray ;*
- Daniel Leroyer ;*
- Éric Charpentier ; et*
- William Paillet, représentant les salariés actionnaires*

Messieurs Luc Chambaud, Jacques Humbert, Gérard Cormorèche, Damien Lievens et Lucien Miara participaient également à la réunion en qualité de censeurs.

Messieurs Guy Cornier, censeur, et Gérard Fubiani, représentant le comité d'entreprise, étaient absents et excusés.

Conformément aux meilleurs pratiques de gouvernance, Nicolas Théry et Catherine Allonas-Barthe, respectivement président du Conseil d'administration de BFCM et représentante de BFCM au sein du Conseil d'administration du CIC et présidente de Mutuelles Investissement, peuvent être considérés comme intéressés à l'Offre et n'ont par conséquent pas participé au vote sur l'avis motivé émis par le Conseil d'administration.

Il est par ailleurs précisé que Maurice Corgini est également membre du conseil d'administration de BFCM et que Daniel Leroyer siège au sein du Conseil d'administration de BFCM en qualité de représentant de la Caisse Fédérale du Crédit Mutuel Maine-Anjou, Basse-Normandie. Le Conseil d'administration estime cependant que ces fonctions ne sont pas de nature à remettre en cause l'indépendance de jugement de Messieurs Maurice Corgini et Daniel Leroyer, en conséquence de quoi ces derniers peuvent participer au vote sur l'avis motivé émis par le Conseil d'administration.

Le Conseil d'Administration a notamment pris connaissance des documents suivants :

- le projet de note d'information des Co-Initiateurs déposé auprès de l'AMF, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions des Co-Initiateurs, les caractéristiques de l'Offre, et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ;*

- le rapport d'évaluation de BNP Paribas, banque présentatrice ;
- le projet de note en réponse de la Société, contenant notamment le rappel des principaux termes et conditions de l'Offre et les informations concernant la Société, destiné à être déposé auprès de l'AMF ;
- le compte rendu du comité ad hoc constitué le 6 juin 2017 par le Conseil d'Administration, composé de Messieurs Eric Charpentier et Luc Cortot (le « **Comité** »), et dont la mission a consisté à (i) superviser la mission de l'expert indépendant, le cabinet Finexsi, en veillant au bon déroulement de la mission d'expertise et des diligences que l'expert indépendant doit mettre en œuvre, (ii) échanger régulièrement avec l'expert indépendant dans le cours de l'accomplissement de sa mission, et (iii) formuler un avis au Conseil d'Administration préalablement à la délivrance par ce dernier du présent avis motivé sur l'intérêt que représente cette Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés ; et
- le rapport d'expertise indépendante établi par le cabinet Finexsi (l'« **Expert Indépendant** ») en date du 28 juin 2017, reproduit dans le projet de note en réponse de la Société, établi conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

Le Conseil d'Administration a ensuite relevé les éléments suivants :

- les Co-Initiateurs détiennent, directement et indirectement, 93,14% du capital et des droits de vote théoriques de la Société ;
- l'Offre, qui sera ouverte pendant 10 jours de négociation, porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par les Co-Initiateurs ;
- au titre de l'Offre, les Co-Initiateurs offrent aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre et de recevoir une contrepartie de 390 euros (les actions étant remises dans le cadre de l'offre coupon 2017 attaché et le règlement du dividende 2016 étant intervenu le 2 juin 2017) ;
- en cas de détention d'au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, les Co-Initiateurs ont l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité égale au prix de l'Offre, soit 390 euros par action ;
- il n'y a pas d'accords connexes à l'Offre ;
- l'Offre permettra à la Société, en cas de retrait obligatoire, d'être libérée des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société, et des coûts associés, qui ne se justifient plus compte tenu de la faiblesse du flottant et de la liquidité très réduite de l'action de la Société ;

- dans la mesure où la Société n'envisage pas de se financer par voie d'offre au public de titres de capital, un maintien de la cotation ne se justifie plus ;
- en ce qui concerne l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires, l'opération est une opportunité de liquidité immédiate et intégrale pour ces derniers, que la cotation actuelle n'offre plus compte tenu d'un niveau très limité de flottant, puisqu'ils pourront céder leurs actions à un prix de 390 euros comportant une prime de 78,1% par rapport au cours de clôture de l'action de la Société le 2 juin 2017, dernier jour de négociation avant l'annonce de l'Offre, et une prime de 91,6% sur la moyenne des cours (moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens échangés) sur les trois derniers mois qui précèdent le 2 juin 2017 ;
- ce prix fait ressortir également des primes significatives au regard de l'ensemble des méthodes de valorisation mises en œuvre dans le rapport de l'Expert Indépendant ;
- en ce qui concerne l'intérêt de l'Offre pour les salariés, les Co-Initiateurs indiquent que l'Offre n'aura pas d'impact particulier sur les effectifs, la politique salariale et la gestion des ressources humaines de la Société

Le Conseil d'administration a ensuite relevé les principales intentions suivantes des Co-Initiateurs pour les douze mois à venir :

- les Co-Initiateurs n'anticipent pas, compte tenu de ce que la Société fait déjà partie du groupe Crédit Mutuel, de modification significative de la politique financière et des principales orientations stratégiques actuellement poursuivies au niveau de la Société ;
- les Co-Initiateurs n'envisagent aucune reconstitution du Conseil d'Administration de la Société et ont l'intention de maintenir l'équipe de direction actuelle en place ;
- les Co-Initiateurs ont indiqué que l'Offre n'aurait pas d'impact particulier sur les effectifs, la politique salariale et la gestion des ressources humaines de la Société ;
- les Co-Initiateurs n'anticipent pas de modification de la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre ; et
- les Co-Initiateurs ont indiqué ne pas envisager de procéder à une fusion de la Société avec l'un des Co-Initiateurs ou une société contrôlée par ces derniers.

Le Président invite ensuite le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Lucas Robin, invités à la séance du Conseil d'Administration, à présenter son rapport, dont la conclusion est la suivante :

« A l'issue de nos travaux, nous observons que le prix proposé de 390€ par action CIC présente une prime comprise entre 7,9% et 24,3% par référence aux critères les plus pertinents que sont (i) l'actualisation des flux de dividendes futurs, présentant une fourchette de valeur entre 314€ et 362€, et (ii) les multiples boursiers des fonds propres, ajustés de la rentabilité (P/BV RoE), lesquels font ressortir une valeur par action de 332€.

De plus, le prix d'Offre permet aux actionnaires d'accéder à la liquidité de leurs titres à un prix supérieur de 78% par rapport au dernier cours précédant l'annonce de l'Offre et de 91,1% par rapport au cours moyen sur les 60 jours précédents cette date, étant observé que le prix d'Offre n'a jamais été atteint par le titre.

Nous observons également que le prix d'Offre fait ressortir des primes significatives sur chacun des autres critères d'évaluation examinés.

Par ailleurs nous n'avons pas connaissance d'accord connexe susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 390€ par action CIC est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de CIC.

Cette conclusion s'applique également à la procédure de retrait obligatoire qui interviendrait à l'issue de la présente Offre si les actionnaires minoritaires de CIC ne détenaient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société. »

Une fois cette présentation terminée, le Président invite Messieurs Eric Charpentier et Luc Cortot à présenter au nom du Comité le compte-rendu des travaux de celui-ci, qui a été mis à disposition du Conseil d'Administration, lequel :

- indique que le Comité a mis en œuvre les diligences nécessaires en soutien à la mission de l'expert indépendant et s'est assuré que celui-ci a reçu l'ensemble des documents et informations nécessaires ou utiles à sa mission ;*
- conclut que le projet d'Offre est conforme à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et recommande au Conseil d'Administration de rendre un avis favorable sur l'Offre.*

A la lumière des considérations qui précèdent, prenant acte de l'ensemble des travaux qui lui ont été présentés et notamment les travaux de l'Expert Indépendant et du Comité, le Conseil d'Administration, après en avoir délibéré, et à l'unanimité des membres votants, étant rappelé que Monsieur Nicolas Théry et Madame Catherine Allonas-Barthe n'ont pas participé au vote :

- estime que le projet d'Offre est conforme à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ; et*
- recommande aux actionnaires d'apporter leurs actions de la Société à l'Offre. »*

IV. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU CIC

Lors de la séance du Conseil d'administration en date du 28 juin 2017, les membres du Conseil d'administration qui sont propriétaires d'actions de la Société ont unanimement indiqué avoir l'intention d'apporter la totalité de leurs Actions à l'Offre.

V. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS D'AUTOCONTROLE

La Société a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 231.711 Actions qu'elle détient.

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

Il n'existe aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

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

7.1. Structure du capital de la Société

Le capital social de la Société, d'un montant de 608.439.888 euros, est divisé en 38.027.493 actions, d'une valeur nominale de 16 euros chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de la Société, la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du présent projet de note en réponse :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
BFCM	27 657 888	72,73%	27 657 888	72,73%
Ventadour Investissement ³	7 759 983	20,41%	7 759 983	20,41%
Total BFCM	35 417 871	93,14%	35 417 871	93,14%
Autres	2 377 911	6,25%	2 377 911	6,25%
Auto-contrôle	231 711	0,61%	231 711	0,61%
Total Autres et Auto-contrôle	2.609.622	6,86%	2.609.622	6,86%
TOTAL	38 027 493	100,00%	38 027 493	100,00%

³ Ventadour Investissement est une filiale contrôlée à 100% par BFCM.

7.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

7.2.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'Actions

Il n'existe pas de restrictions statutaires ou de conventions stipulant de quelconques restrictions à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions de la Société.

L'article 9 des statuts de la Société prévoit cependant que tout actionnaire doit satisfaire aux obligations d'informations prescrites par les articles L.233-7 et L.233-12 du code de commerce au cas où, agissant seul ou de concert, il vient à posséder ou à ne plus posséder, un nombre d'actions représentant plus du vingtième, dixième, cinquième, tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital de la Société (ou des droits de vote si leur répartition ne correspond pas à celle des actions). A défaut d'avoir été régulièrement déclarées, les actions excédant la fraction soumise à déclaration sont privées du droit de vote pour toute assemblée qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être exercés ou délégués par l'actionnaire défaillant.

En outre, la même obligation d'information s'applique pour tout franchissement, à la hausse ou à la baisse, du seuil de 0,5% du capital social, puis de toute fraction du capital social au moins égale à 0,5%, et ce jusqu'au seuil de 50% du capital de la Société. A défaut de respecter celle-ci, l'actionnaire défaillant pourra être privé du droit de vote pour les actions excédant la fraction non déclarée, sur demande consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction du capital ou des droits de vote au moins égale à la plus petite fraction du capital ou des droits de vote dont la détention doit être déclarée.

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

A la date des présentes, il n'existe pas, à la connaissance de la Société, d'accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote de la Société.

7.2.3 Clauses des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société

A la connaissance de la Société, il n'existe aucune convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société.

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

Aucun franchissement de seuil n'a été déclaré depuis le 1^{er} janvier 2017.

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

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

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

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun mécanisme de contrôle en vigueur à ce jour prévu dans un système d'actionnariat du personnel dont les droits de contrôle ne seraient pas exercés par ce dernier.

7.6. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts de la Société

7.6.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

Les dispositions statutaires ci-après s'appliquent à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration (article 10 des statuts de la Société) :

« I - Composition

La société est administrée par un conseil d'administration composé de neuf membres au moins et de dix-huit membres au plus, nommés par l'assemblée générale des actionnaires.

Le conseil d'administration comporte en outre deux administrateurs élus par le personnel salarié, dont un représentant les cadres, au sens de la convention collective des banques, et un représentant les autres salariés.

Les administrateurs élus par les salariés ne peuvent être que des personnes physiques. Les autres administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales.

Par personnel salarié on entend le personnel de la société et celui de ses filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français, conformément à l'article L 225-27 du code de commerce.

Dans les hypothèses visées aux alinéas 2 et 3 du paragraphe III du présent article comme en cas de vacance pour quelque raison que ce soit d'un ou plusieurs sièges des administrateurs élus par les salariés ne pouvant donner lieu au remplacement prévu à l'article L 225-34 du code de commerce sur les sociétés commerciales, le conseil d'administration régulièrement composé des administrateurs restants ou nommés par l'assemblée générale des actionnaires pourra valablement se réunir et délibérer avant l'élection du ou des nouveaux administrateurs représentant les salariés.

Un salarié de la société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif et sous réserve des incompatibilités prévues par l'article L 225-30 du code de commerce.

II - Durée des Fonctions

La durée des fonctions des administrateurs est de six ans et ils sont renouvelables par tiers tous les deux ans. A cet effet, le mandat des premiers administrateurs nommés par l'assemblée générale sera de deux, quatre ou six ans.

Les fonctions des administrateurs autres que ceux élus par les salariés prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et se tenant dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Les fonctions des administrateurs élus par les salariés prennent fin, soit lors de la proclamation des résultats de l'élection que la société est tenue d'organiser dans les conditions exposées au paragraphe III ci-après, soit en cas de cessation du contrat de travail ou de révocation comme prévu au paragraphe IV ci-après.

Les administrateurs sont éventuellement rééligibles par période de six ans.

III - Election des administrateurs représentant les salariés

Pour chaque siège à pourvoir, le mode de scrutin est celui prévu par les dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Les premiers administrateurs élus par le personnel salarié entreront en fonction lors de la première réunion du conseil d'administration tenue après proclamation du résultat complet des premières élections.

Les administrateurs suivants entreront en fonction à l'expiration du mandat des administrateurs sortants.

Les élections sont organisées tous les six ans de telle manière qu'un deuxième tour puisse avoir lieu au plus tard quinze jours avant le terme normal du mandat des administrateurs sortants. La direction générale arrête la liste des filiales et fixe la date des élections à une date permettant de respecter les délais ci-après prévus.

Les délais à respecter pour chaque opération électorale sont les suivants :

- l'affichage de la date de l'élection est effectué au moins huit semaines avant la date du scrutin,
- l'affichage des listes des électeurs, au moins six semaines avant la date du scrutin,
- le dépôt des candidatures, au moins cinq semaines avant la date du scrutin, étant précisé que les candidats doivent appartenir au collège dont ils sollicitent le suffrage,
- l'affichage des listes de candidats, au moins quatre semaines avant la date du scrutin,
- l'envoi des documents nécessaires aux votes par correspondance, au moins trois semaines avant la date du scrutin.

Les candidatures ou listes de candidats autres que ceux présentés par une organisation syndicale représentative doivent être accompagnées d'un document comportant les noms et signatures d'un vingtième des électeurs ou de cent électeurs suivant que le nombre total des électeurs est ou non inférieur à 2000.

En cas d'absence de candidatures dans l'un des collèges, les sièges correspondants demeurent vacants jusqu'aux élections devant renouveler le mandat des salariés membres du conseil de surveillance.

L'élection a lieu :

- soit au scrutin secret sous enveloppe : dans ce cas, elle se déroule le même jour sur le lieu de travail et pendant les horaires de travail ;
- soit par vote électronique, après accord avec les organisations syndicales représentatives : dans ce cas, elle peut se dérouler sur le lieu de travail ou à distance, et s'étaler sur une durée qui ne dépassera pas huit jours ; la conception et la mise en place du système de vote électronique peuvent être confiées à un prestataire extérieur ; le système doit assurer la confidentialité des données transmises ainsi que la sécurité de l'adressage des moyens d'authentification, de l'émargement, de l'enregistrement et du dépouillement des votes.
- Dans l'un et l'autre cas, une procédure de vote par correspondance peut également être instituée pour régler les cas particuliers.
- Les modalités de vote sont arrêtées par la direction générale après consultation des organisations syndicales représentatives.

IV - Révocation

Les administrateurs autres que ceux élus par les salariés peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale.

Les administrateurs élus par les salariés ne peuvent être révoqués que dans les conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur à l'époque de la révocation.

V - Limite d'âge

Nul ne peut être nommé ou élu administrateur si, ayant dépassé l'âge de 70 ans, sa nomination a pour effet de porter à plus d'un tiers le nombre des administrateurs ayant dépassé cet âge.

Si, du fait qu'un administrateur en fonctions vient à dépasser l'âge de 70 ans, la proportion du tiers est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office. Pour les administrateurs autres que ceux élus par les salariés, cette démission prend effet à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. Pour les administrateurs élus par les salariés, cette démission prend effet à l'issue de la plus prochaine réunion du conseil.

VI - Vacance

1. En cas de vacance par décès, par démission ou pour toute autre cause d'un ou de plusieurs sièges du conseil d'administration, autres que ceux des administrateurs élus par les salariés, survenant entre deux assemblées générales, le conseil d'administration peut procéder à des nominations à titre provisoire. Si le nombre d'administrateurs devient inférieur au minimum prévu au premier paragraphe du I par l'effet de ces vacances, le conseil d'administration a l'obligation de procéder à de telles nominations jusqu'à ce que ce minimum soit atteint.

Les nominations ainsi faites par le conseil d'administration sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. A défaut de ratification les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement n'en demeurent pas moins valables.

2. En cas de vacance par décès, par démission, par révocation ou par rupture du contrat de travail d'un administrateur élu par les salariés, son remplaçant entre en fonctions instantanément.
3. Lorsqu'un administrateur est nommé en remplacement d'un autre en cours de mandat il n'exerce ses fonctions que pendant la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur. »

7.6.2 Règles applicables à la modification des statuts

L'assemblée générale extraordinaire peut modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

L'assemblée générale extraordinaire ne peut délibérer valablement que si les actionnaires, présents ou représentés, possèdent au moins sur première convocation, le quart des Actions ayant le droit de vote, ou sur deuxième convocation, le cinquième desdites Actions.

Les délibérations sont prises à la majorité des deux tiers des voix valablement exprimées.

7.7. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et les statuts, le conseil d'administration de la Société dispose des délégations suivantes :

Date de l'Assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation	Contenu de l'autorisation	Date limite de validité	Utilisation effective de ces autorisations	Montant maximal autorisé
24 mai 2017 (deuxième résolution)	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital social avec maintien du droit préférentiel de souscription, par émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, ou par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres, avec faculté, le cas	26 mois à compter de l'assemblée générale	Néant	Plafond global de toutes les augmentations de capital de 150 millions d'euros Plafond du montant

Date de l'Assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation	Contenu de l'autorisation	Date limite de validité	Utilisation effective de ces autorisations	Montant maximal autorisé
	échéant, de limiter l'émission au montant des souscriptions reçues, de répartir librement les titres non souscrits et d'offrir au public tout ou partie des titres non souscrits.			nominal des valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital susceptibles d'être émises en application de cette délégation : 1,6 milliard d'euros
24 mai 2017 (troisième résolution)	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres	26 mois à compter de l'assemblée générale	Néant	Plafond global de toutes les augmentations de capital de 150 millions d'euros
24 mai 2017 (quatrième résolutions)	Délégation de compétence consentie au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital avec suppression du droit préférentiel de souscription dans le cadre d'une offre au public	26 mois à compter de l'assemblée générale	Néant	Plafond global de toutes les augmentations de capital de 150 millions d'euros Plafond du montant nominal des valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital susceptibles d'être émises en application de cette délégation : 1,6 milliard d'euros
24 mai 2017 (cinquième résolutions)	Délégation de compétence consentie au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital avec suppression du droit préférentiel de souscription dans le cadre d'un placement privé visé à l'article L.411-2 II du code monétaire et financier	26 mois à compter de l'assemblée générale	Néant	Plafond global de toutes les augmentations de capital de 150 millions d'euros ; Plafond du montant nominal des valeurs mobilières

Date de l'Assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation	Contenu de l'autorisation	Date limite de validité	Utilisation effective de ces autorisations	Montant maximal autorisé
				représentatives de créances donnant accès au capital susceptibles d'être émises en application de cette délégation : 1,6 milliard d'euros
24 mai 2017 (sixième résolution)	Possibilité donnée au conseil d'administration d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires, sur le fondement des articles L. 225-135-1 et R. 225-118 du code de commerce, dans les trente jours de la clôture de l'émission initiale, dans la limite de 15% de son montant et à un prix identique.	26 mois à compter de l'assemblée générale	Néant	Plafond global de toutes les augmentations de capital de 150 millions d'euros
24 mai 2017 (septième résolution)	Délégation de compétence consentie au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital afin de rémunérer des apports de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, consentis au CIC dans le cadre d'un apport en nature, sur le fondement de l'article L. 225-147 du code de commerce, sans droit préférentiel de souscription et dans la limite de 10% du capital social.	26 mois à compter de l'assemblée générale	Néant	Plafond global de toutes les augmentations de capital de 150 millions d'euros
24 mai 2017 (huitième résolution)	Autorisation donnée au conseil d'administration de procéder à une augmentation de capital réservée aux salariés, avec suppression du droit préférentiel de souscription	26 mois à compter de l'assemblée générale	Néant	Plafond global de toutes les augmentations de capital de 150 millions d'euros

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

A la connaissance de la Société et dans la mesure où, à ce jour, la Société est déjà contrôlée par BFCM, il n'existe aucun accord contenant une clause de changement de contrôle susceptible d'être mise en œuvre du fait de l'Offre.

7.9. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration de la Société ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et

sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique, pour autant que de tels accords soient susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

Il n'existe au sein de la Société ou de ses filiales aucun accord susceptible d'avoir une incidence en cas d'offre au public portant engagement de verser des indemnités de départ au profit de dirigeants ou de salariés, en cas de démission ou de licenciement sans cause réelle ou sérieuse, ou encore en cas d'offre publique visant les actions de la Société.

8. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DE L'ART. 261-1 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF

En application des articles 261-1 I, 1° et 261-1 II du règlement général de l'AMF, le cabinet Finexsi, représenté par Olivier Peronnet et Lucas Robin, a été désigné en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration de la Société réuni le 6 juin 2017, afin d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire éventuel. Ce rapport est reproduit ci-après.



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER



ATTESTATION D'EQUITE

Offre publique d'achat simplifiée initiée par les sociétés
**BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL et MUTUELLES
INVESTISSEMENT** visant les actions de la société
CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL

28 juin 2017



Sommaire

1	Présentation de l'Offre	5
1.1	Sociétés concernées par l'Offre	5
1.1.1	Présentation des sociétés initiatrices	5
1.1.2	Présentation de la société objet de l'Offre	5
1.2	Termes de l'Offre	6
2	Déclaration d'indépendance	7
3	Diligences effectuées	7
4	Présentation du groupe CIC	9
4.1	Organigramme du groupe	9
4.2	Historique du Groupe	10
4.3	Présentation des activités et des données financières du CIC	10
4.4	Présentation du marché et des perspectives	15
4.5	Matrice SWOT	19
5	Evaluation des actions de la société CIC	20
5.1	Méthodes d'évaluation écartées	20
5.1.1	Actif net comptable consolidé	20
5.1.2	Actif net comptable réévalué	20
5.1.3	Objectifs de cours de bourse des analystes	20
5.1.4	Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société	20
5.1.5	Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	21
5.2	Méthodes d'évaluation retenues	21
5.2.1	Actualisation des flux de dividendes futurs (à titre principal)	21
5.2.2	Multiples boursiers des fonds propres ajustés par la rentabilité (P/BV RoE) (à titre principal)	22
5.2.3	Cours de bourse (à titre secondaire)	22
5.2.4	Multiples boursiers des résultats nets (P/E) (à titre secondaire)	23
5.2.5	Somme des parties (à titre indicatif)	23
5.2.6	Transactions comparables (à titre indicatif)	24
5.3	Mise en œuvre de la valorisation de la société CIC	24
5.3.1	Données de référence	24
5.3.2	Méthode de l'actualisation des flux de dividendes futurs (DDM)	24
5.3.3	Multiples boursiers des fonds propres ajustés par la rentabilité (P/BV ROE) – A titre principal	27
5.3.4	Référence au cours de bourse de CIC – A titre secondaire	28

5.3.5	Multiples boursiers des résultats nets (P/E) - A titre secondaire	30
5.3.6	Somme des parties (SOTP) – A titre indicatif	30
5.3.7	Transactions comparables – A titre indicatif	32
6	Analyse des éléments d’appréciation du prix établis par la Banque Présentatrice	33
6.1	Choix des critères d’évaluation.....	33
6.2	Mise en œuvre des différents critères	34
6.2.1	Données financières.....	34
6.2.2	Actualisation des flux de dividendes futurs	34
6.2.3	Multiples boursiers des résultats nets (P/E).....	34
6.2.4	Multiples boursiers des fonds propres ajustés par la rentabilité (P/BV ROE)	34
6.2.5	Analyse du cours de bourse.....	35
6.2.6	Multiples de transactions.....	35
7	Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix d’Offre	36
7.1	Synthèse de nos travaux d’évaluation du CIC.....	36
7.2	Conclusion.....	36
	Annexe 1 : Présentation de FINEXSI et déroulement de la mission	38

Actionnaire historique de la société CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL (CIC) depuis la privatisation de celle-ci en 1998, la BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL détient aujourd'hui directement et indirectement 93,14%¹ du capital du CIC, et envisage avec MUTUELLES INVESTISSEMENT d'acquérir le solde du capital auprès des actionnaires minoritaires du CIC, par la voie d'une offre publique d'achat simplifiée, éventuellement suivie d'un retrait obligatoire (l'Offre), à un prix par action de 390€ (le Prix d'offre).

Nous avons été désignés par le Conseil d'Administration de CIC du 6 juin 2017, en qualité d'Expert Indépendant dans le cadre de ce projet d'Offre afin d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire éventuel, en application des dispositions prévues à l'alinéa 1² de l'article 261-1 I et à l'article 261-1 II du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») en raison des conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil d'Administration que l'Offre est susceptible de générer.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et les informations qui nous ont été transmises par CIC et ses conseils, ainsi que par BNP PARIBAS en qualité d'établissement présentateur de l'Offre. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence, et qui n'ont été collectées que pour le strict besoin de notre mission. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

¹ 72,73% détenus directement par BFCM et 20,41% détenus par VENTADOUR INVESTISSEMENT (filiale à 100% de BFCM)

² 1° Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre.

1 Présentation de l'Offre

1.1 Sociétés concernées par l'Offre

1.1.1 Présentation des sociétés initiatrices

BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL (BFCM) est une société anonyme, dont le siège social est situé 34 rue de Wacken, à Strasbourg (67000).

Son capital social s'élève à 1.688.529.500€. La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Strasbourg sous le numéro B 355 801 929.

La BFCM est une société holding du groupe CREDIT MUTUEL, dont le capital est détenu par les Caisses locales, la Caisse Fédérale de Crédit Mutuel et 7 autres groupes régionaux de Crédit Mutuel. Elle est ainsi au centre des groupes adhérents de la Caisse Fédérale de Crédit Mutuel, groupe mutualiste français constitué de 11 fédérations régionales, s'appuyant sur deux réseaux (Crédit Mutuel et CIC) dont l'activité dominante est la Bancassurance.

MUTUELLES INVESTISSEMENT est une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 34 rue de Wacken, à Strasbourg (67000), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Strasbourg sous le numéro TI 799 620 430. Son capital social, qui s'élève à 37.000€, est détenu à hauteur de 90% par BFCM et 10% par ASSURANCES DU CREDIT MUTUEL VIE.

BFCM et MUTUELLES INVESTISSEMENT sont co-initiateurs de l'Offre.

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL (ci-après la Société ou CIC) est un établissement de crédit, dont le capital social s'élève à 608.439.888€, divisé en 38.027.493 actions admises aux négociations sur le compartiment A d'EURONEXT PARIS.

La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 542 016 381.

La répartition du capital et des droits de vote exerçables au 31 décembre 2016 est la suivante :

CIC - Répartition du capital au 31/12/2016

	Nombre d'actions	%	Droits de vote	%
Banque Fédérative du Crédit Mutuel	27 657 888	72,7%	27 657 888	73,2%
Ventadour Investissement	7 759 983	20,4%	7 759 983	20,5%
<i>Caisse Centrale du Crédit Mutuel</i>	384 436	1,0%	384 436	1,0%
<i>Crédit Mutuel Nord Europe</i>	375 289	1,0%	375 289	1,0%
<i>Crédit Mutuel Arkéa (Suravenir)</i>	263 585	0,7%	263 585	0,7%
<i>Crédit Mutuel Maine-Anjou, Basse Normandie</i>	256 186	0,7%	256 186	0,7%
<i>Crédit Mutuel Océan</i>	266 292	0,7%	266 292	0,7%
<i>Crédit Mutuel du Centre</i>	219 458	0,6%	219 458	0,6%
<i>Crédit Mutuel Loire-Atlantique et Centre-ouest</i>	135 329	0,4%	135 329	0,4%
<i>Crédit Mutuel Normandie</i>	26 626	0,1%	26 626	0,1%
<i>Public, autres actionnaires</i>	451 365	1,2%	451 365	1,2%
Flottant	2 378 566	6,3%	2 378 566	6,3%
Total hors auto-contrôle	37 796 437	99,4%	37 796 437	100,0%
Auto-contrôle	231 056	0,6%		
Total	38 027 493	100,0%	37 796 437	100,0%

Source : Document de référence CIC 2016

Le nombre d'actions détenues directement et indirectement par BFCM ainsi que le nombre total d'actions composant le capital du CIC n'a pas évolué depuis le 31 décembre 2016. A la date du présent rapport, CIC détient 231.711 actions propres.

1.2 Termes de l'Offre

Les termes de l'Offre sont décrits dans le projet de note d'information établi par les sociétés BFCM et MUTUELLES INVESTISSEMENT (les co-initiateurs) en date du 8 juin 2017.

BFCM et MUTUELLES INVESTISSEMENT proposent de manière irrévocable aux actionnaires du CIC, d'acquérir la totalité de leurs actions, au prix de 390€ par action.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes du CIC non détenues, directement ou indirectement, seuls ou de concert, par les co-initiateurs, soit un nombre maximum de 2.609.622 actions existantes représentant 6,86% du capital et des droits de vote théorique de la Société sur la base d'un nombre total de 38.027.493 actions.

Motifs de l'Offre

L'Offre poursuit un double objectif : (i) offrir une liquidité immédiate aux actionnaires minoritaires, et (ii) retirer le CIC de la cote.

Le retrait de la cote permettrait également de simplifier les structures du groupe et de libérer celui-ci des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions du CIC (et des coûts associés), qui ne se justifient plus compte tenu de la faiblesse du flottant et de la liquidité très réduite de l'action. Par ailleurs, un maintien de la cotation ne correspond plus au modèle économique et financier du CIC, celui-ci n'envisageant pas à l'avenir de se financer par voie d'offre de titres de capital au public.

Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Selon la note d'information du 8 juin 2017 :

« A la date de dépôt du (présent) projet de note d'information, les co-initiateurs ne sont parties à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, et les co-initiateurs n'ont pas connaissance de l'existence d'un tel accord. »

2 Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER, ainsi que ses associés,

- sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit règlement général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission.

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3 Diligences effectuées

Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte dans lequel se situe l'opération envisagée ainsi que les modalités de l'Offre ;
- Analyser les risques et opportunités identifiés susceptibles d'affecter la valorisation de la société CIC ;
- Analyser les comptes et le budget de la Société avec le management, identifier les hypothèses clés considérées et apprécier leur pertinence ;
- Procéder à l'évaluation multicritères de la société CIC et à des analyses de sensibilité sur les hypothèses structurantes de valorisation ;
- Analyser les éventuels accords connexes ;
- Faire une revue critique du rapport d'évaluation préparé par la banque présentatrice de l'Offre (BNP PARIBAS) ;
- Préparer une attestation d'équité exposant nos travaux d'expert indépendant, l'évaluation des actions du CIC et notre opinion sur le caractère équitable du prix offert.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) préparées par la Société au titre des derniers exercices clos ainsi que de son budget.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le management de la Société tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre la situation financière actuelle et les perspectives d'activité du groupe.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (transactionnelles et boursières notamment), nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et transactions comparables à partir de nos bases de données financières.

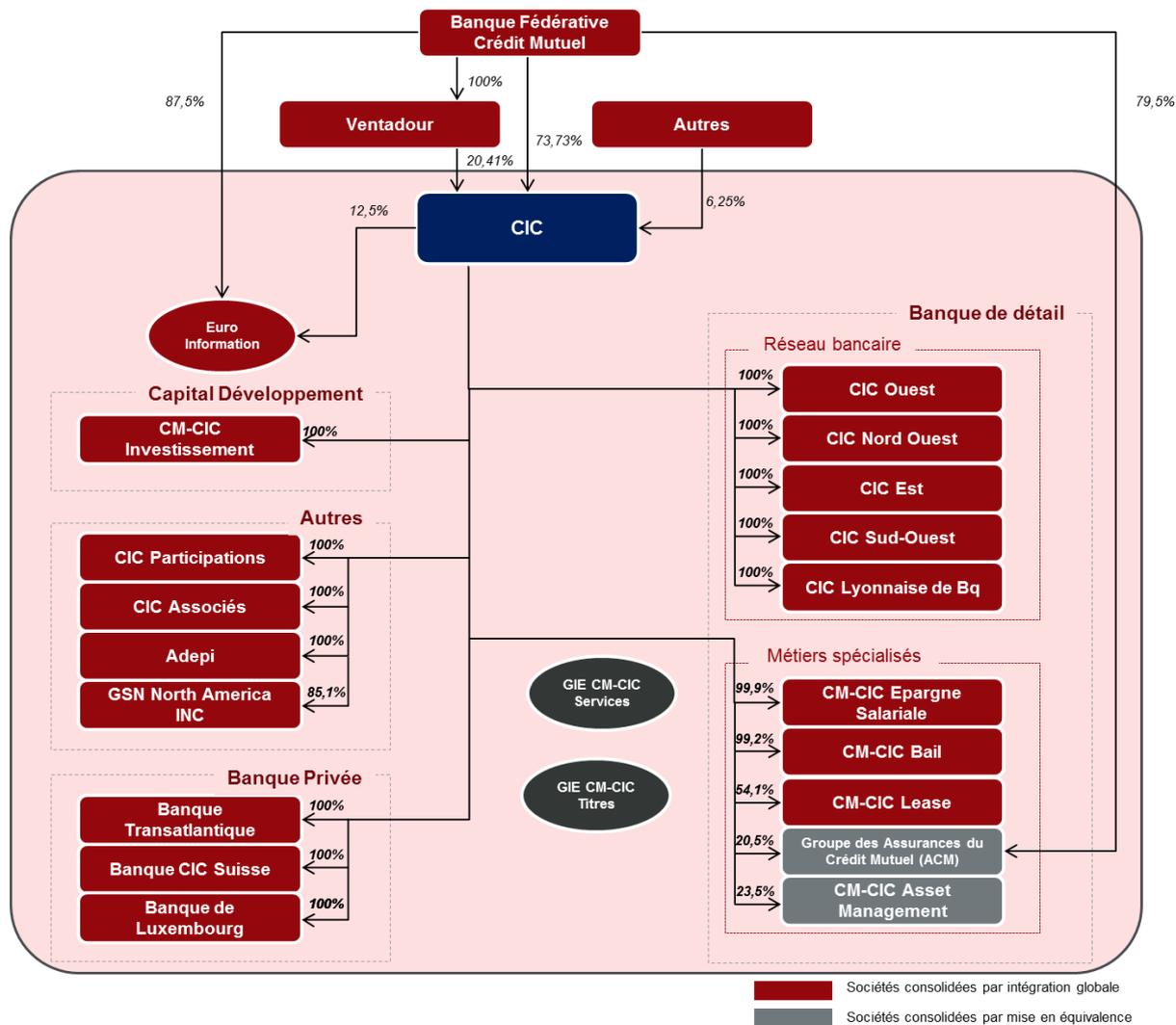
Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de la banque présentatrice tels que présentés dans le rapport d'appréciation des termes de l'Offre et résumés dans la note d'information. Nous avons dans ce cadre discuté avec ses représentants.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Olivier COURAU, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

4 Présentation du groupe CIC

4.1 Organigramme du groupe

L'organigramme simplifié et la situation actionnariale du groupe CIC au 31 décembre 2016 sont exposés ci-après :



Le groupe CIC est constitué :

- du CIC, holding et banque de tête de réseau, qui est également banque régionale en Ile-de-France et qui exerce les activités d'investissement, de financement et de marché ;
- de 5 banques régionales dont chacune déploie son activité dans un périmètre géographique déterminé ;
- d'établissements spécialisés par métier, qui ont des fonds de commerce ou activités spécifiques, telles la BANQUE TRANSATLANTIQUE ou le capital développement avec CM-CIC INVESTISSEMENT, ou encore les activités d'assurance avec une participation dans le Groupe des ASSURANCES DU CREDIT MUTUEL (ACM). Ces activités sont en synergie avec le réseau CIC ou plus largement avec celui du CREDIT MUTUEL ;

On peut noter ici que la BANQUE TRANSATLANTIQUE exploite un fonds de commerce propre de banque privée, que CM-CIC INVESTISSEMENT porte une activité de capital développement axée sur le haut de bilan des entreprises susceptible de créer des synergies avec les autres activités du groupe CIC, que le CIC a une participation de 20,5% dans Groupe des ASSURANCES DU CREDIT MUTUEL (ACM), société d'assurance du groupe CREDIT MUTUEL, dont elle distribue les produits, comme nous y reviendrons ;

- et de sociétés de moyens communs au groupe, certains services étant mutualisés au niveau du groupe CREDIT MUTUEL. C'est le cas notamment de l'informatique (outils, paramétrage...) commun à l'ensemble du groupe, réalisé au travers d'EURO-INFORMATION. Le GIE CM-CIC Titres assure la fonction de conservation des titres des clients et le GIE CM-CIC SERVICES gère les fonctions supports (moyens de paiement, back office, frais généraux...). L'ensemble de ces coûts sont refacturés au CIC au prorata des charges engagées (GIE) ou à des coûts de marché (EURO-INFORMATION).

4.2 Historique du Groupe

Le CIC est la plus ancienne banque de dépôts en France. La SOCIETE GENERALE DE CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL (devenue depuis le CIC) est créée le 7 mai 1859 par décret impérial de Napoléon III.

La Société s'est développée en France via une politique de prises de participation dans des banques régionales, et à l'étranger. Entre 1948 et 1970, les banques régionales du CIC sont en phase d'expansion.

En 1968, le groupe SUEZ-UNION DES MINES prend le contrôle du CIC. Ainsi entre 1971 et 1982, la majorité du capital du CIC (72 %) est détenue par la COMPAGNIE FINANCIERE DE SUEZ. Pendant cette période, la banque ouvre des bureaux à l'étranger.

En 1982, le CIC est nationalisé ainsi que ses 9 banques régionales regroupées dans le GROUPE DES BANQUES AFFILIEES.

En 1996, puis en 1997, l'Etat décide de la privatisation du groupe CIC selon une procédure de gré à gré. Le CREDIT MUTUEL rachète le CIC en 1998. La société est cotée depuis le 18 juin 1998.

Une nouvelle organisation est lancée au début des années 2000 avec la mise en place d'un seul système informatique et d'un socle social commun, ainsi que la création de nouveaux points de vente et de centres de métiers communs au CREDIT MUTUEL et au CIC.

4.3 Présentation des activités et des données financières du CIC

L'activité du groupe est organisée autour de cinq métiers :

- La banque de détail (70% du PNB 2016), qui est le cœur de métier du CIC et regroupe le réseau bancaire (1.982 agences en France à fin 2016) et les métiers spécifiques : assurances, crédit-bail mobilier et immobilier, affacturage, gestion collective pour compte de tiers, épargne salariale, immobilier ;

- La banque de financement (7% du PNB 2016) regroupe le financement des grandes entreprises et clients institutionnels, les financements à valeur ajoutée (exports, de projets et d'actifs, etc.) et l'international ;
- Les activités de marché (8% du PNB 2016), comprennent les investissements dans les activités de taux, actions et crédits (ITAC) ainsi que l'intermédiation boursière (CM-CIC MARKET SOLUTIONS) ;
- La banque privée (10% du PNB 2016). A l'international, le groupe dispose d'entités dans les zones présentant un fort potentiel de croissance comme le Luxembourg, la Suisse, la Belgique et l'Asie. En France, deux acteurs majeurs interviennent : CIC BANQUE PRIVEE (filiale métier intégrée au réseau CIC qui s'adresse prioritairement aux dirigeants d'entreprise) et la BANQUE TRANSATLANTIQUE, dont les prestations sont dédiées notamment à la clientèle des français à l'étranger et incluent une offre de banque privée et de *stock-options*. La BANQUE TRANSATLANTIQUE a un fonds de commerce autonome mais présente des synergies avec le réseau CIC ou plus largement le réseau Crédit Mutuel ;
- Le capital développement (4% du PNB 2016) réunit les activités de prises de participation de conseil en fusions-acquisitions et d'ingénierie financière et boursière, au travers de CM-CIC INVESTISSEMENT, premier opérateur français à capitaux bancaires. CM-CIC INVESTISSEMENT prend essentiellement des participations minoritaires auprès de groupes familiaux qu'elle accompagne sur le long terme ou dans des projets de transmission, ces groupes familiaux pouvant être par ailleurs clients du Groupe. Cette activité est donc imbriquée avec le réseau CIC.

Enfin, la holding inclut tous les éléments non affectés à une autre activité.

Le groupe compte 4,9 millions de clients à fin 2016, dont 4 millions de particuliers, et emploie un peu moins de 20.000 collaborateurs.

En 2016, le groupe CIC a enregistré un Produit Net Bancaire (PNB) consolidé de 4.985m€ et un résultat net part du groupe de 1.352m€ (contre 1.111m€ en 2015).

Les états financiers consolidés du groupe sont présentés ci-après sur les cinq dernières années :

CIC - Compte de résultat consolidé

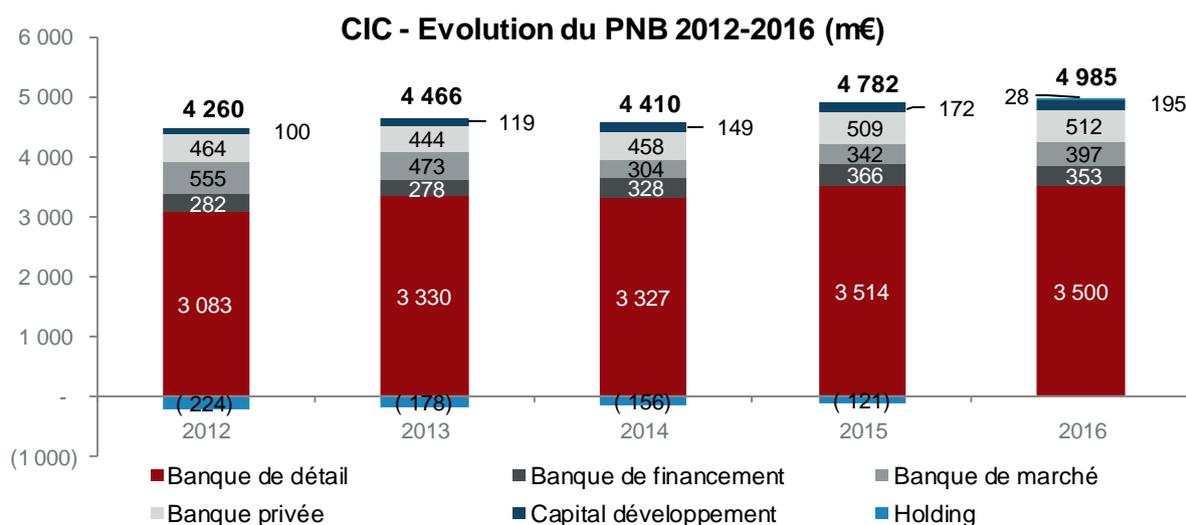
m€	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Marge d'intérêt	1 819	2 574	2 148	2 052	2 102
Commissions	1 649	1 772	1 746	1 904	1 907
Autres éléments du PNB	792	120	516	826	976
Produit Net Bancaire	4 260	4 466	4 410	4 782	4 985
Frais de fonctionnement	(2 944)	(2 888)	(2 911)	(3 005)	(3 071)
Résultat brut d'exploitation	1 316	1 578	1 499	1 777	1 914
<i>% du Chiffre d'affaires</i>	30,9%	35,3%	34,0%	37,2%	38,4%
Résultat avant impôt	1 022	1 280	1 482	1 702	1 877
Impôt sur les sociétés	(300)	(429)	(358)	(562)	(560)
Résultat net d'impôt sur activité cédées *	-	-	-	(23)	44
Résultat net comptable	722	851	1 124	1 117	1 361
Résultat net part du groupe	698	845	1 116	1 111	1 352
<i>% du Chiffre d'affaires</i>	16,4%	18,9%	25,3%	23,2%	27,1%

* depuis le 1er janvier 2015, la Banque Pasche est traitée selon la norme IFRS 5 en tant qu'entité en cours de cession. La cession a été réalisée à la fin du 2ème trimestre 2016

Sources : Documents de référence CIC

Le PNB est en progression sur les 5 dernières années et s'élève à 4.985m€ à fin 2016 (4% de croissance annuelle moyenne, et +4,2% par rapport à l'exercice 2015). La progression est notamment portée par les activités de marché (+55m€ soit +16,1%), le capital-développement (+23m€ soit +13,4%) ainsi que la quote-part revenant au CIC de la plus-value de cession de VISA EUROPE (89m€).

Le PNB de la banque de détail représente 70% du produit net bancaire global.



Sources : Documents de référence CIC

Le coefficient d'exploitation³ s'améliore avec une hausse maîtrisée des frais de fonctionnement entre 2015 et 2016. Les frais de fonctionnement sont essentiellement constitués des frais de personnel (~56% des frais de fonctionnement) et des charges générales d'exploitation (Autres charges administratives représentant ~38% des frais de fonctionnement).

CIC - Frais de fonctionnement

m€		31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Charges de personnel		(1 693)	(1 653)	(1 662)	(1 698)	(1 720)
	<i>Croissance</i>	5,4%	-2,4%	0,5%	2,2%	1,3%
Autres charges administratives		(1 083)	(1 071)	(1 090)	(1 141)	(1 211)
	<i>Croissance</i>	4,5%	-1,1%	1,8%	4,7%	6,1%
Dotations aux amortissements		(168)	(164)	(159)	(166)	(140)
Frais de fonctionnement		(2 944)	(2 888)	(2 911)	(3 005)	(3 071)
	<i>Croissance des frais de fonctionnement</i>	4,8%	-1,9%	0,8%	3,2%	2,2%
Coefficient d'exploitation		69,1%	64,7%	66,0%	62,8%	61,6%

Sources : Documents de référence CIC

Ainsi le Résultat brut d'exploitation (RBE) progresse, permettant de dégager une marge de 38,4% en 2016.

Le coût du risque est en recul depuis plusieurs années (185m€ à fin 2016 vs 207m€ en 2015). Le coût du risque rapporté aux encours de crédits passe de 0,13% à 0,11% et le ratio de couverture globale des créances douteuses s'établit à 50% au 31 décembre 2016.

CIC - Coût du risque

m€		31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Coût du risque		(356)	(367)	(206)	(207)	(185)
Prêts et créances sur la clientèle		132 890	136 767	146 739	157 166	166 063
	%	0,27%	0,27%	0,14%	0,13%	0,11%

Sources : Documents de référence CIC

Le taux d'IS effectif ressort à 30% en moyenne sur les derniers exercices.

Le Résultat net part du groupe représente 25% du PNB en moyenne sur les 3 dernières années.

³ Frais de fonctionnement / PNB



CIC - Bilan consolidé

m€	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Caisses, banques centrales	7 543	10 466	19 226	7 563	36 814
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	27 809	29 168	16 955	15 090	14 037
Actifs financiers disponibles à la vente	13 492	11 199	11 017	12 460	13 632
Prêts et créances sur les établissements de	33 029	29 926	34 538	44 739	22 458
Prêts et créances sur la clientèle	132 890	136 767	146 739	157 166	166 063
Comptes de régularisation et actifs divers	20 969	15 394	17 204	16 958	16 312
Total Actif	235 732	232 920	245 679	253 976	269 316
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	26 693	26 660	11 190	6 871	6 167
Dettes envers les établissements de crédit	57 405	53 995	69 733	73 780	76 162
Dettes envers la clientèle	108 162	112 847	121 889	129 958	138 772
Dettes représentées par un titre	17 016	16 824	18 270	18 260	23 638
Comptes de régularisation et passifs divers	15 988	11 359	12 331	11 974	10 460
Capitaux Propres	10 468	11 235	12 266	13 133	14 117
dont part du groupe	10 362	11 130	12 202	13 069	14 055
dont intérêts minoritaires	106	105	64	64	62
Total Passif	235 732	232 920	245 679	253 976	269 316

Sources : Documents de référence CIC

Les actifs financiers à la juste valeur par résultat (14Md€ au 31 décembre 2016) correspondent essentiellement aux actifs financiers détenus à des fins de transaction, dans le cadre des activités de marché (11.7Md€).

Les actifs financiers disponibles à la vente correspondent essentiellement à des obligations et autres titres à revenu fixe cotés.

Les dépôts bancaires de la clientèle s'élèvent à 138,8Mdm€ en progression de 6,8% par rapport à 2015, compte tenu de la croissance soutenue des comptes courants (+11,1%) et des dépôts sur livrets (+16,3%).

L'encours total des crédits nets à la clientèle s'établit à 166Md€, en hausse de 5,7% par rapport à 2015.

Les actifs divers comprennent notamment 1,3Md€ d'immobilisations corporelles dont 0,5Md€ d'immeubles d'exploitation, pour lesquels aucune cession n'est envisagée⁴, ainsi que 1,7Md€ de titres mis en équivalence (GROUPE ACM essentiellement). Les immobilisations sont comptabilisées à leur coût historique amorti.

Les capitaux propres part du groupe s'élèvent à 14,1Md€ au 31 décembre 2016 et le ratio Common Equity Tier 1 (« CET1 »)⁵ Bâle III sans mesures transitoires s'établit à 12,5% (il s'établit à 13,4% au 31 mars 2017), le ratio global à 14,2% (15,4% au 31 mars 2017). Ces niveaux sont nettement supérieurs aux exigences de la BANQUE CENTRALE EUROPEENNE définies lors du *Supervisory Review And Evaluation Process 2017*. L'exigence de fonds propres en CET1 que le groupe CIC doit respecter a été fixée à 7,5% en 2017 et celle relative au ratio global à 9,75% auquel il convient de rajouter le coussin de conservation de 1,25%, soit un total de 11%.

⁴ pour information, la valeur vénale des immeubles d'exploitation est estimée à 1.163m€, soit une plus-value latente, hors fiscalité, de 671m€.

⁵ Ratio d'exigence minimale de fonds propres réglementaires



Au 31 décembre 2016, le ratio de liquidité LCR⁶, pour le groupe CIC, s'élève à 121,97%, bien au-delà des exigences d'un ratio de 70% imposé par le régulateur en 2016.

Les comptes consolidés du CIC sont certifiés par ses commissaires aux comptes sans réserve, ni observation.

4.4 Présentation du marché et des perspectives

Le secteur bancaire se compose de trois segments principaux :

- La banque de détail regroupe un ensemble de produits et de services bancaires, dont les deux grands piliers restent la distribution de crédits (prêt immobilier, crédit à la consommation, etc.) et la collecte des dépôts (livret d'épargne, etc.).
- La gestion d'actifs consiste à gérer des fonds confiés à la banque *via* des filiales spécialisées, en vue d'obtenir un rendement plus ou moins important.
- La banque de financement et d'investissement (BFI) rassemble une panoplie de services « sur-mesure », plus ou moins complexes, destinés à des grandes entreprises : activités de conseil dans les fusions et acquisitions, émissions d'actions ou d'obligations, introduction en bourse, mise en place de financement syndiqués, courtage boursier, etc.

Au fil des années, les banques ont élargi leurs activités à l'assurance, à l'immobilier mais aussi à d'autres métiers « extra-bancaires » comme les services à la personne, la télé surveillance ou encore la téléphonie mobile.

Le secteur bancaire français est dominé par 6 groupes (BNP PARIBAS, CREDIT AGRICOLE, SOCIETE GENERALE, BPCE, GROUPE CREDIT MUTUEL et la BANQUE POSTALE) parmi lesquels deux grandes catégories d'acteurs se démarquent, selon la stratégie de développement adoptée :

- la première est composée de BNP PARIBAS et de la SOCIETE GENERALE : ces deux banques ont une activité internationalisée, sont implantées dans les zones urbaines et sont très présentes sur le segment de la BFI.
- les 4 autres opérateurs (CREDIT AGRICOLE, BPCE, GROUPE CREDIT MUTUEL et LA BANQUE POSTALE) ont développé un modèle de banque de proximité : plus faiblement internationalisés, ces groupes s'appuient sur un maillage territorial fin et demeurent principalement positionnés sur la banque de détail.

Parmi ces grands acteurs du marché, BNP PARIBAS se positionne comme le leader incontesté avec près de 43 Md€ de PNB consolidé, mais ne se situe en revanche qu'en troisième position sur le marché français en raison de la forte internationalisation de son activité, à l'instar de la SOCIETE GENERALE.

⁶ Le ratio LCR (*Liquidity Coverage Ratio*) a pour objectif de favoriser la résilience à court-terme du profil de risque de liquidité des banques en veillant à ce qu'elles disposent d'un encours suffisant d'actifs liquides de haute qualité non grevés pouvant être convertis en liquidités, facilement et immédiatement, sur des marchés « pricés », dans l'hypothèse d'une crise de liquidité qui durerait 30 jours calendaires.

A l'inverse, le CIC se positionne quant à lui sur le segment de la banque de proximité. Peu présent à l'international (13% de son PNB FY2016 à l'international, dont 9% en Europe), il dispose en revanche d'un réseau de près de 2.100 agences, structurées autour de 5 banques régionales.

L'activité des groupes bancaires est notamment dépendante des principaux déterminants suivants :

- i. le contexte macro-économique et la conjoncture économique du pays (évolution du PIB, climat des affaires et perspectives d'activité dans les grands secteurs).
- ii. L'environnement financier : La politique monétaire de la BANQUE CENTRALE EUROPEENNE (BCE) ainsi que le niveau des taux d'intérêt font partie des éléments déterminants pour les groupes bancaires, les faibles taux d'intérêt observés actuellement concourant à une réduction des marges.
- iii. Les évolutions réglementaires, qu'il s'agisse d'une évolution des normes prudentielles applicables aux opérateurs (Bâle III) ou de l'entrée en vigueur de nouvelles lois (loi de séparation et de régulation des activités bancaires, etc.). Ces évolutions réglementaires impactent directement la stratégie, le positionnement et le niveau d'activité des banques.
- iv. La dynamique du marché immobilier : l'évolution du marché immobilier français a un effet direct sur la demande de crédits à l'habitat des particuliers.
- v. L'intensité concurrentielle intra-sectorielle : l'ouverture du marché du paiement à la concurrence a considérablement bouleversé l'activité des groupes bancaires sur ce segment. En effet, suite à la directive sur l'établissement de paiement de juillet 2009 et la transposition de celle-ci sur l'établissement de monnaie électronique en janvier 2013, l'émission et la gestion de monnaie électronique échappent désormais au monopole bancaire en France. Or le marché du paiement représente un quart des revenus des banques en France.

2016 a été une bonne année pour le secteur bancaire français. Les banques ont montré des bons résultats et leur position de capital s'est considérablement améliorée en raison des efforts de restructuration réussis et de bons résultats. Ce contexte a eu un impact favorable sur le coût de risque des banques françaises. Néanmoins, la rentabilité reste loin des niveaux d'avant crise et notamment pour la banque de détail.

Le secteur bancaire fait face aujourd'hui à une situation inédite de devoir relever en même temps trois défis majeurs : l'accélération de la transformation numérique, un environnement de taux bas et l'accumulation de réglementations contraignantes.

La digitalisation des banques (applications mobiles, services de banques en ligne, paiements innovants) n'est pas une nouveauté mais elle s'accélère. Il y a une réelle complémentarité entre le développement du numérique et le modèle relationnel d'agence de proximité. En effet, selon l'étude « *Images des banques – BVA 2016* », pour 56% des Français, le « modèle idéal de banque » repose sur un conseiller attitré qui les suit personnellement et 54% affirment que le développement des services bancaires digitalisés permet de se rendre moins fréquemment en agence. Ainsi le digital renforce les fondamentaux historiques du modèle bancaire français : proximité, service et sécurité.

L'enjeu majeur de la digitalisation se trouve renforcé par le succès des *FinTechs* qui permettent aux banques d'une part de réduire leur coût (utilisation du *big data* pour mieux mesurer les risques, robotisation de la gestion d'actifs, essor de la banque en ligne, etc.) et d'autre part de proposer de nouveaux services à leurs clients et donc de les fidéliser (améliorations des offres de *transaction banking* à destination des grandes entreprises grâce aux outils développés par les *fintechs*). [Source : Xerfi, « *Le marché bancaire en France* », février 2017 »].

Les pressions croissantes sur les revenus contraignent les groupes bancaires à maintenir les efforts de réduction de coûts pour préserver leur rentabilité, poursuivre leur rythme de distribution de dividendes, tout en continuant à se préparer au durcissement des exigences prudentielles⁷. Les groupes bancaires poursuivent donc la restructuration de leur réseau d'agences, s'adaptant à la baisse de la fréquentation (SOCIETE GENERALE a ainsi annoncé la fermeture de 20% de ses points de vente d'ici 2020). Les banques investissent également dans la numérisation des services afin de mieux répondre aux attentes des clients, et continuent parallèlement de réduire leurs effectifs en BFI, dont le coefficient d'exploitation est bien supérieur à celui des autres métiers (66,4% contre 63,5% pour la banque de détail et 58,9% pour la gestion d'actifs et l'assurance en 2015).

L'environnement réglementaire

Les acteurs du secteur bancaire évoluent dans un environnement particulièrement réglementé avec des contraintes qui se sont renforcées depuis la crise financière de 2008.

Les accords de Bâle III (publiés en décembre 2010 et révisés en juin 2011⁸) comprennent un ensemble de mesures destinées à renforcer la résilience des grandes banques internationales ainsi que des mesures spécifiques, pour limiter le risque de liquidité. Ils prévoient principalement :

- le renforcement du niveau et de la qualité des fonds propres ("*tier one et core tier one*") ;
- l'amélioration de la gestion du risque de liquidité par la création de deux ratios de liquidité : ratio de liquidité à un mois "*Liquidity Coverage Ratio*" (LCR) et ratio de liquidité à un an "*Net Stable Funding Ratio*" (NSFR) ;
- la création d'un ratio de levier ("*leverage ratio*") maximum puisque les capitaux propres doivent représenter au moins 3% du total de l'actif d'une banque ;
- le renforcement des exigences prudentielles concernant le risque de contrepartie.

Leur mise en œuvre est progressive et s'étend jusqu'en 2019.

⁷ mise en place du ratio de *total loss-absorbing capacity*, TLAC, pour les banques systémiques d'ici 2019 par exemple

⁸ En Europe, la Directive européenne sur les fonds propres réglementaires IV permet d'implémenter ces normes suite aux accords de Bâle III. La directive européenne a été publiée en France par l'ACPR (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution) en août 2014 et fait état des ratios prudentiels minimum actuellement applicables par les établissements financiers.

Les ratios de solvabilité à appliquer d'ici 2019 selon le règlement de la CRR (Capital Requirement Regulation) pour l'Union Européenne sont les suivants :

- le ratio des fonds propres de base de catégorie 1⁹ (*Common Equity Tier 1* « CET1 ») s'établit à 7% selon les exigences de la directive CRDIV (ratio Core Tier 1 à 4,5% plus un coussin de conservation de 2,5%) ;
 - o A ce ratio CET1 s'ajoute une exigence additionnelle comprise entre 0 et 3,5% en fonction du caractère systémique ou non de l'établissement ;
- le ratio d'exigence de fonds propres totaux (*tier 1 et tier 2*) est de 8% des actifs pondérés en fonction des risques¹⁰ (Risk-Weighted Assets ou « RWA »), soit 10,5% avec le coussin de conservation de 2,5%.

Les travaux en cours du Comité de Bâle (qui pourraient aboutir à Bâle IV) visent à revoir les modalités de calcul des actifs pondérés par les risques présents au bilan des banques. L'utilisation des modèles internes sera plus contraignante ; désormais les modèles standards des banques seront plus sophistiqués et plus sensibles au risque.

Bien que les contours du cadre Bâle IV ne soient pas finalisés, les banques anticipent une hausse significative de leurs exigences en capital, du fait notamment d'un retour aux approches standardisées. La fédération bancaire européenne estime que les changements proposés pourraient augmenter les besoins de capital des banques européennes de plus de 50%, ce qui les obligerait à mobiliser 850Md€ de capital supplémentaire pour maintenir le même niveau d'activité.

La période de transition vers le nouveau système pourrait s'étaler de 2021 à 2027, au lieu de 2025.

⁹ correspondent au capital social et aux primes d'émission associées, aux réserves, aux résultats non distribués et au fonds bancaire pour risques bancaires généraux

¹⁰ [85% des risques de crédits + 5% des risques de marché + 10% des risques opérationnels]

4.5 Matrice SWOT

Dans ce contexte ainsi rappelé, les forces et faiblesses du groupe CIC, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles il est confronté sur ses marchés, peuvent être synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Forces

- Appartenance à un groupe solide, le groupe Crédit Mutuel, classé 1ère banque française et 4ème banque de la zone euro au terme des tests de résistance (scenario défavorable) de la BCE de 2016 pour son ratio de solvabilité CET1 ;
- Accès aux conditions de financement du groupe Crédit Mutuel ;
- Structuré autour de 5 banques régionales lui permettant de disposer d'un réseau de près de 2 100 agences réparties dans toute la France ;
- Proximité avec ses clients (réseau d'agences);
- Risques de crédit très contenus depuis plusieurs années (moins de 20 bps) ;
- Mutualisation des coûts (GIE)

Faiblesses

- Faible internationalisation par rapport à ses concurrents français (seulement 13% de son PNB FY2016 provient de l'international, dont 9% en Europe) ;
- Bien que supérieure aux exigences réglementaires, solvabilité moins importante que les autres sociétés du groupe Crédit Mutuel ;
- Peu présent dans la e-banque

Opportunités

- Gamme de produits qui tend à se diversifier grâce à la digitalisation permettant de développer une offre de proximité par le réseau;
- Peu internationalisée, CIC dispose d'un potentiel d'ouverture à l'international significatif

Menaces

- Emergence de nouveaux acteurs sur le marché bancaire (banques en ligne, assurbanques et filiales de groupe de la grande distribution) qui séduisent de plus en plus de clients;
- Incertitudes et difficultés de la zone Euro pouvant affecter ses activités;
- Maintien de taux bas qui affectent ses marges;
- Durcissement des réglementations bancaires (accords Bâle III, travaux en cours du Comité de Bâle pouvant aboutir à Bâle IV), qui nécessiteront globalement de mobiliser davantage de fonds propres pour la même activité

5 Evaluation des actions de la société CIC

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritères de la société CIC exposée ci-après.

5.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

5.1.1 Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

A titre informatif, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) du CIC au 31 décembre 2016 s'établit à 14.055m€ (hors titres subordonnés à durée indéterminée de 26m€), pour 37.796.437 actions en circulation (hors actions auto-détenues), soit 371,9€ par action.

5.1.2 Actif net comptable réévalué

La méthode de l'Actif net comptable réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché et que les acquisitions et cessions de tels actifs constituent son processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas du CIC.

5.1.3 Objectifs de cours de bourse des analystes

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

Le titre CIC ne fait pas l'objet d'un suivi régulier de la part d'un nombre suffisant d'analystes (nos bases de données ne répertorient qu'un seul analyste, qui ne donne pas d'objectif de cours). Dans ces conditions, nous n'avons pas retenu cette méthode.

5.1.4 Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer une société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital (à l'exclusion de l'analyse des cours de bourse qui constitue un critère d'évaluation distinct examiné par la suite).

Aucune transaction significative récente n'a eu lieu sur le capital du CIC. Cette méthodologie est en conséquence exclue des méthodes retenues.

5.1.5 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation issus de son plan d'affaires, à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

La dette financière de la banque n'est pas seulement un moyen de financement mais le cœur de l'activité puisqu'elle représente les ressources prêtées au client et qui génèrent le PNB dans le cadre de l'activité d'intermédiation. Dans ce contexte, calculer le cash-flow d'exploitation sur la base d'un flux hors frais financier n'est pas pertinent.

Il conviendrait donc d'actualiser les flux de trésorerie après frais financiers, ce qui serait redondant avec l'actualisation des flux de dividendes futurs présenté ci-après et davantage adaptée à l'évaluation de banques.

5.2 Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes, à titre principal :

- La méthode de l'actualisation des flux de dividendes futurs (« Dividend Discount Method » ou « DDM ») ;
- L'approche analogique par les multiples boursiers des fonds propres ajustés par la rentabilité (P/BV^{11} RoE^{12}) ;

A titre secondaire, nous présenterons également :

- L'analyse du cours de bourse du CIC ;
- L'approche analogique fondée sur les multiples de résultats nets (P/E^{13}) observés sur des sociétés cotées comparables ;

Nous avons mis en œuvre les approches suivantes, à titre indicatif :

- L'approche par la somme des parties ;
- L'approche analogique fondée sur les multiples observés sur des transactions intervenues sur des sociétés comparables.

Ces méthodes sont détaillées ci-après.

5.2.1 Actualisation des flux de dividendes futurs (à titre principal)

Cette méthode, adaptée aux établissements financiers, consiste à évaluer la valeur des capitaux propres de la Société au travers de l'actualisation des flux de dividendes disponibles pour ses actionnaires, définis comme l'excédent en fonds propres par rapport aux exigences réglementaires.

¹¹ Price-to-Book Value : Cours de clôture du titre / Capitaux propres, part du groupe, ramené à une action.

¹² Return on Equity : Résultat net / Capitaux propres part du groupe.

¹³ Price Earnings : Capitalisation boursière / Résultat net

5.2.2 Multiples boursiers des fonds propres ajustés par la rentabilité (P/BV RoE) (à titre principal)

La méthode consiste à calculer un multiple de capitaux propres induit d'une société (P/BV) à partir de sa rentabilité selon une régression des multiples de capitaux propres par rapport à la rentabilité des fonds propres des sociétés comparables (RoE).

Cette approche permet d'ajuster le multiple de capitaux propres, particulièrement pertinent pour une activité où les fonds propres réglementaires conditionnent le niveau d'activité, en fonction du différentiel de rentabilité entre les différentes banques de l'échantillon.

Cette méthode nécessitant de disposer d'un échantillon de comparables suffisant, nous avons considéré un échantillon élargi des banques de la zone Euro présentant une activité de banque de détail.

Comme nous le verrons, le coefficient de corrélation (R^2) observé valide la pertinence de cette méthode retenue à titre principal.

5.2.3 Cours de bourse (à titre secondaire)

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négociées sous réserve d'un niveau de flottant et de liquidité suffisant.

Les actions CIC sont cotées sur le compartiment A d'EURONEXT PARIS (Code ISIN FR0005025004).

Sur la base des informations qui ressortent du tableau présenté au paragraphe 1.1.2, la part du capital flottant ressort à 6,3%, hors autocontrôle.

Sur la base du dernier cours de bourse avant annonce de l'Offre, soit celui du 2 juin 2017, les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés CMPV), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

CIC - Analyse du cours de bourse

	Cours (€)	Volume moyen échangé (K unités)	Volume échangé cumulé (K unités)	Capital moyen échangé (K€)	Capital moyen cumulé (K€)	% du capital ⁽¹⁾		% du flottant ⁽²⁾	
						Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (2/6/2017)	219	1,8	2	396	396	0,0 %	0,0 %	0,3 %	0,3 %
CMPV 60 jours	204	0,9	52	175	10 511	0,0 %	0,1 %	0,1 %	7,6 %
CMPV 1 mois	221	0,9	22	209	4 797	0,0 %	0,1 %	0,1 %	3,2 %
CMPV 3 mois	204	0,8	53	170	10 720	0,0 %	0,1 %	0,1 %	7,7 %
CMPV 6 mois	190	0,8	100	150	18 951	0,0 %	0,3 %	0,1 %	14,7 %
CMPV 12 mois	180	0,6	147	103	26 564	0,0 %	0,4 %	0,1 %	21,6 %
CMPV 24 mois	180	0,5	252	88	45 387	0,0 %	0,7 %	0,1 %	45,4 %

(1) : Calculé sur la base du nombre d'actions en circulation fourni par Capital IQ.

(2) : Calculé sur la base du flottant fourni par Capital IQ.

Source : Capital IQ et analyse Finexsi.

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 2 juin 2017), le volume des actions CIC échangées est de 147 milliers d'actions (soit environ 600 actions par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital flottant s'est établie à 21,6%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées passe à 252 milliers (soit environ 500 actions par jour de cotation) et la rotation du capital flottant s'établit à 45,4%.

Au regard de la faible liquidité du titre et de la rotation limitée du flottant, nous considérons le cours de bourse comme une référence secondaire pour évaluer CIC.

5.2.4 Multiples boursiers des résultats nets (P/E) (à titre secondaire)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Un échantillon limité de 3 banques françaises cotées, actives sur le secteur de la banque de détail a été retenu : BNP PARIBAS, SOCIETE GENERALE, CREDIT AGRICOLE. Ces 3 banques sont considérées comme les plus comparables même si, en particulier pour les deux premières, leur profil notamment à l'international est beaucoup plus large.

Ce critère est donc retenu à titre secondaire.

Nous avons retenu le multiple de résultat net P/E, multiple habituellement utilisé dans l'industrie bancaire (les multiples assis sur le PNB sont écartés en raison des différences structurelles ou conjoncturelles qui peuvent exister en termes de coût du risque et de frais d'exploitation). Le multiple P/BV, multiple également habituellement utilisé, a fait l'objet d'une analyse de régression linéaire, pour prendre en compte le différentiel de rentabilité des fonds propres des sociétés comparables (cf. §5.2.2).

5.2.5 Somme des parties (à titre indicatif)

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une banque est égale à la somme de la valeur de chacun des métiers (banque de détail, banque privée, capital développement...) qui la composent, déduction faite des coûts de holding.

Comme présenté ci-avant, le cœur de métier du groupe CIC est la banque de détail. Le groupe possède néanmoins d'autres lignes de métiers. Nous observons toutefois que, pour l'essentiel, ces activités sont très imbriquées avec la banque de détail ou intrinsèquement liées aux caisses locales et aux agences, et recèlent en conséquence des synergies importantes.

Il conviendrait donc d'appréhender au niveau de chaque métier, dans le cadre d'une évaluation stand-alone, les disynergies résultant d'une sortie du groupe, ce que nous n'avons pas fait.

Nous avons donc mis en œuvre l'approche de valorisation par la « somme des parties » à titre indicatif et sur la base d'hypothèses favorables à l'actionnaire minoritaire (absence de prise en compte des disynergies).

5.2.6 Transactions comparables (à titre indicatif)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachats, total ou partiel, d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions. En outre, elle constitue une méthode qui est plus adaptée à l'évaluation de transactions portant sur des participations majoritaires.

Les résultats présentant de fortes disparités qui ne sont pas toutes expliquées, ce critère n'est présenté qu'à titre indicatif.

5.3 Mise en œuvre de la valorisation de la société CIC

5.3.1 Données de référence

5.3.1.1 Nombre d'actions retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions émises au 31 mai 2017 (38.027.493 actions) diminué du nombre d'actions auto-détenues (230.752 actions), soit 37.796.741 actions. Il est précisé que le CIC n'a pas émis d'instruments dilutifs.

5.3.2 Méthode de l'actualisation des flux de dividendes futurs (DDM)

5.3.2.1 Présentation des éléments prévisionnels

Le plan d'affaires qui a servi de base à la mise en œuvre de la méthode DDM correspond au Budget 2017-2019 (ci-après le Budget) établi par la Société au cours du dernier trimestre 2016, et actualisé en janvier 2017.

Le Budget a été construit selon une approche « bottom-up » par les différents métiers (au niveau de chaque agence pour la banque de détail), en tenant compte des hypothèses économiques générales (inflation, taux de marché, rémunération des dépôts, cours de devises...) transmises par le siège.

Ces prévisions sont agrégées et ne font pas l'objet d'ajustement par la direction financière. Ces données agrégées constituent le Budget du groupe. Le budget de l'exercice 2017 a été présenté au Conseil d'administration du CIC du 15 décembre 2016.

Ce Budget est présenté en stand-alone et n'intègre aucune restructuration ou évolution du périmètre. A noter que ce Budget ne prend pas en compte les impacts éventuels de Bâle IV et de la mise en œuvre d'IFRS9, ce qui est favorable pour les actionnaires du CIC dès lors que (i) IFRS9 aura pour conséquence de réduire potentiellement les fonds propres réglementaires pour un même patrimoine et que (ii) Bâle IV devrait conduire à un renforcement des exigences des fonds propres réglementaires. L'analyse de sensibilité menée sur les différents paramètres de valorisation permettra de donner une mesure de l'incidence des éventuelles évolutions du ratio réglementaire notamment.

Il ressort de ce Budget les grandes tendances suivantes :

- Un taux de croissance annuel du PNB constant, mais néanmoins plus faible que celui observé sur les 4 dernières années, pour tenir compte de l'environnement actuel ;
- Le coefficient d'exploitation (frais généraux en % du PNB) ressort en légère baisse par rapport à celui constaté historiquement ;
- Le coût du risque est relativement stable, à un niveau légèrement supérieur à celui observé à fin 2016 ;
- Le taux d'imposition normatif a été retenu à 28%.

L'évolution des agrégats reste limitée sur l'horizon du Budget et ne prévoit pas de croissance significative en termes de résultat net, dans un contexte économique dégradé (taux bas), qui reste défavorable pour les banques.

Il a été considéré l'hypothèse d'une distribution du capital excédentaire en intégralité.

Un ratio CET1 de 13% a été retenu pour les projections sur une longue période, par référence au ratio constaté (13,5% à fin mars 2017 et 12,5% au 31/12/2016), considérant que ce ratio ne pourrait pas être durablement réduit compte tenu non seulement de l'évolution des contraintes réglementaires (Bâle IV)¹⁴, mais également des exigences en termes de communication financière vis-à-vis des clients et du marché, et des relations avec les agences de notation. Pour information, les analystes retiennent un CET1 moyen cible de 11,5% dans leur exercice de valorisation des sociétés comparables, taux qui est couvert dans notre analyse de sensibilité dont il faut rappeler qu'il est propre au profil de chaque banque.

5.3.2.2 Détermination de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à l'issue de l'horizon explicite du Budget à partir d'un dividende distribuable normatif, selon la formule de Gordon-Shapiro sur la base des hypothèses suivantes :

- Un niveau de rentabilité du résultat net (RoNE¹⁵) cible à 9,88%, correspondant à la moyenne sur 3 ans 2017 à 2019 ;
- Un taux de croissance à l'infini estimé à 1,5% (Cf. ci-dessous) ;
- Un coût des fonds propres de 10,18% (Cf. §5.3.2.4 – Taux d'actualisation).

5.3.2.3 Croissance à l'infini

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 1,5% en valeur centrale, en cohérence avec les taux retenus par les analystes sur les sociétés comparables.

¹⁴ 8,75% actuellement pour le CIC

¹⁵ Return on Net Equity : Résultat net / Moyenne fonds propres CET1 N & N-1.

5.3.2.4 Taux d'actualisation

Nous avons retenu un coût des fonds propres de 10,18% déterminé sur la base de :

- Un taux sans risque de 0,60% (Source : Banque de France - OAT TEC 10 ans moyenne 1 an) ;
- Une prime de risque de 6,59% (Moyenne 1 an des primes de risque. Source : ASSOCIES EN FINANCE) ;
- Un bêta de 1,45 correspondant au bêta désendetté observé sur l'échantillon des sociétés comparables retenues (Source : CAPITAL IQ).

Nous n'avons pas jugé nécessaire d'inclure une prime de risque spécifique (i.e. au titre de l'illiquidité ou de la taille) dès lors que le CIC est totalement intégré au groupe CREDIT MUTUEL.

Les flux financiers ont été actualisés à compter du 31 décembre 2016.

Sur ces bases, la valeur par action du CIC s'établit à **338€**.

Les sensibilités de cette valeur à une variation combinée (i) du taux d'actualisation (de -0,5pt à +0,5pt) et du RoNE cible (de -0,5pt à +0,5pt) et (ii) du taux d'actualisation (de -0,5pt à +0,5pt) et du taux de croissance à l'infini (-1,0pt à +1,0pt) sont présentées ci-après :

CIC - DDM - Valeur par action

€		Coût des fonds propres					
		-0,50pt 9,68%	-0,25pt 9,93%	- 10,18%	+0,25pt 10,43%	+0,50pt 10,68%	
RoNE cible	-0,50pt	9,38%	340	331	322	314	306
	-0,25pt	9,63%	349	339	330	321	313
	-	9,88%	357	347	338	329	320
	+0,25pt	10,13%	365	355	345	336	327
	+0,50pt	10,38%	374	363	353	344	335

CIC - DDM - Valeur par action

€		Coût des fonds propres					
		-0,50pt 9,68%	-0,25pt 9,93%	- 10,18%	+0,25pt 10,43%	+0,50pt 10,68%	
Taux de croissance perpétuelle	-1,00pt	0,50%	356	347	339	330	322
	-0,50pt	1,00%	357	347	338	330	321
	-	1,50%	357	347	338	329	320
	+0,50pt	2,00%	358	347	337	328	319
	+1,00pt	2,50%	358	347	336	327	317

La sensibilité de la valeur à une variation combinée :

- du ratio CET1 sur l'horizon du Budget entre 11,50% (CET1 moyen cible retenu par les analystes pour les banques françaises comparables) et 14,50% (traduisant un relèvement de 1,5% du CET1 dans un contexte de relèvement des contraintes réglementaires issues de Bâle IV),
- du coût du risque (de -2bps à +2bps),

est présentée ci-après :

CIC - DDM - Valeur par action

€	Ratio CET1 cible		Coût du risque				
			+2,00bps	+1,00bps	-	-1,00bps	-2,00bps
			0,15%	0,14%	0,13%	0,12%	0,11%
	-1,50pt	11,50%	369	373	377	381	385
	-0,75pt	12,25%	349	353	357	362	366
	-	13,00%	329	333	338	342	346
	+0,75pt	13,75%	310	314	318	322	326
	+1,50pt	14,50%	290	294	298	302	306

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette de valeur par action entre **314€** et **362€**.

Sur ce critère, le prix d'offre extériorise une prime située entre 7,9% et 24,3%.

5.3.3 Multiples boursiers des fonds propres ajustés par la rentabilité (P/BV ROE) – A titre principal

Cette approche a été appliquée à un échantillon élargi de banques de la zone Euro, ayant une activité de banque de détail significative (11 banques) :

CIC - Echantillon de sociétés cotées comparables

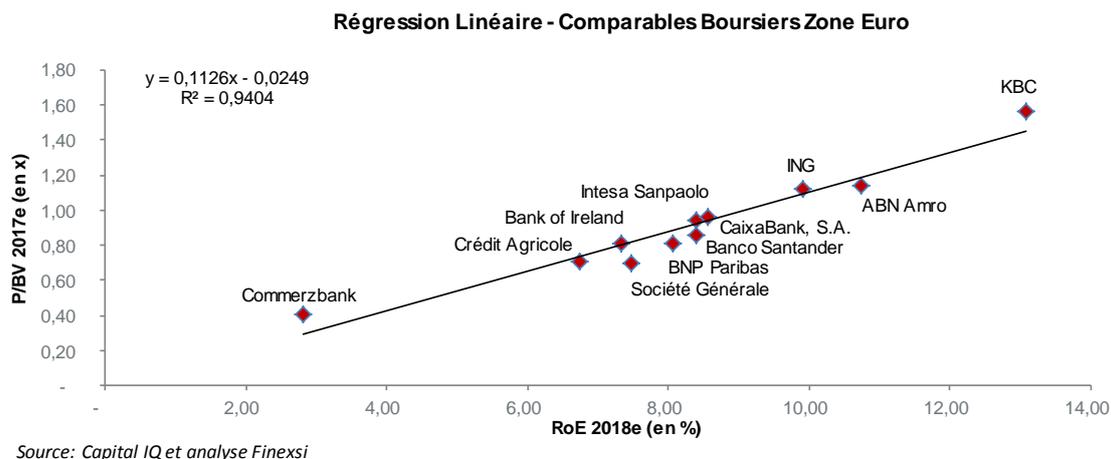
	Pays	Devise	Banque de Détail (% du total des revenus FY2016)
BNP Paribas	France	EUR	41%
Crédit Agricole	France	EUR	31%
Société Générale	France	EUR	53%
ING	Pays Bas	EUR	67%
Intesa Sanpaolo	Italie	EUR	49%
KBC	Belgique	EUR	85%
ABN Amro	Pays Bas	EUR	46%
Commerzbank	Allemagne	EUR	51%
Bank of Ireland	Irlande	EUR	68%
CaixaBank, S.A.	Espagne	EUR	97%
Banco Santander, S.A.	Espagne	EUR	94%

Source : Capital IQ et Sociétés

Les variables retenues pour la régression sont :

- Le P/BV estimé pour 2017 par les analystes tel qu'il ressort de nos bases de données au 23 juin 2017. A noter que le P/TBV, qui permet de corriger le multiple de l'impact des incorporels, n'est pas disponible dans nos bases de données ;
- Le RoE 2018 qui ressort du consensus des analystes.

Le résultat de la régression est présenté dans le graphique ci-dessous :



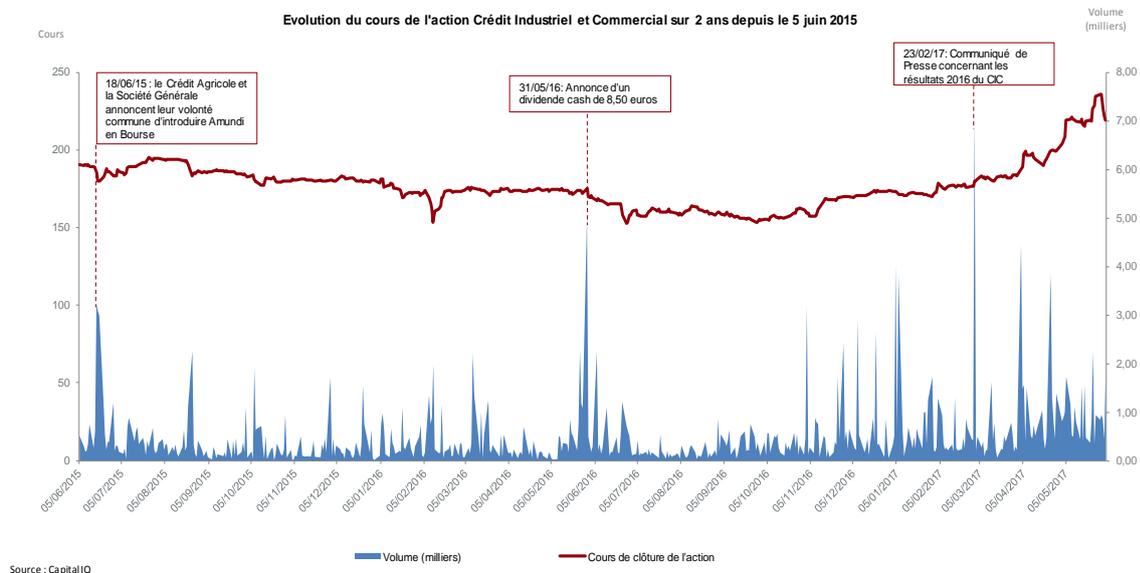
Il convient de noter que le coefficient de corrélation (0,94) est très élevé, ce qui valide la pertinence de l'approche, qui apparaît dès lors traduire une pratique de marché en matière d'évaluation de banques.

Sur la base du ROE du CIC tel qu'il ressort du budget, le multiple P/BV induit par la régression s'établit à 0,84x. En appliquant ce multiple aux capitaux propres (part du groupe) 2017e, le prix par action CIC ressort à **332€**¹⁶.

Sur ce critère, le prix d'offre extériorise une prime de 17,5%.

5.3.4 Référence au cours de bourse de CIC – A titre secondaire

Le cours de bourse de l'action CIC a évolué comme suit sur les 24 derniers mois :



¹⁶ Sur la base d'un nombre d'actions ordinaires net d'actions propres au 31/05/2017 de 37.796.741.



De manière synthétique, on peut relever que, globalement, le cours du CIC suit une tendance haussière, et plus particulièrement depuis novembre 2016, avec un maximum avant annonce de l'Offre de 236€, le 29 mai 2017. Le cours n'a jamais atteint, sur la période analysée, le prix de l'Offre de 390€.

Nous présentons ci-dessous les cours de bourse moyens pondérés par les volumes au 2 juin 2017, dernière séance de cotation avant l'annonce de l'Offre :

Crédit Industriel et Commercial - Analyse du cours de bourse

	Cours	Prime sur le prix de l'Offre de 390 €
Cours spot au 2 juin 2017	219,0 €	78,1%
CMPV 60 jours	204,1 €	91,1%
CMPV 1 mois	221,0 €	76,4%
CMPV 3 mois	203,6 €	91,6%
CMPV 6 mois	189,6 €	105,7%
CMPV 12 mois	180,5 €	116,1%
CMPV 24 mois	179,9 €	116,8%
Cours le plus haut sur 12 mois ⁽¹⁾	236,0 €	65,3%
Cours le plus bas sur 12 mois ⁽²⁾	152,7 €	155,5%
Cours le plus haut sur 24 mois ⁽³⁾	236,0 €	65,3%
Cours le plus bas sur 24 mois ⁽⁴⁾	152,7 €	155,5%

Source : Capital IQ, analyse Finexsi.

*CMPV : cours moyen pondéré par les volumes.

⁽¹⁾ Le 29 mai 2017

⁽²⁾ Le 27 juin 2016

⁽³⁾ Le 29 mai 2017

⁽⁴⁾ Le 27 juin 2016

Nous retenons une fourchette entre **190€** et **221€**, correspondant respectivement au CMPV 6 mois et au CMPV 1 mois.

Nous n'avons pas retraité le cours de bourse du détachement de dividendes de 9€ par action intervenu le 31 mai 2017, compte tenu de son aspect récurrent et du faible impact sur nos analyses.

Sur ce critère, le prix d'offre extériorise une prime comprise entre 76,4% et 105,7%.

5.3.5 Multiples boursiers des résultats nets (P/E) - A titre secondaire

Sur la base de l'échantillon restreint des 3 banques françaises ayant une forte activité de banque de détail, les multiples P/E estimés pour 2017 et 2018 sont les suivants :

CIC - Multiples observés sur les sociétés cotées comparables

	Pays	Devise	Multiples P/E (*)	
			2017e	2018e
BNP Paribas SA	France	EUR	9,98x	9,73x
Credit Agricole S.A.	France	EUR	11,83x	10,71x
Societe Generale	France	EUR	10,14x	9,19x
Moyenne			10,65x	9,87x
Médiane			10,14x	9,73x

(*) Calculés sur la base du cours de clôture du 23/06/2017 et du BPA dilué moyen des estimés des analystes pour 2017 et 2018.

Source : Capital IQ

Nous observons que ces multiples sont relativement homogènes pour les sociétés comparables, dès lors qu'ils s'inscrivent dans un écart-type réduit, ce qui confirme la pertinence d'une référence au multiple moyen.

En appliquant les multiples moyens observés sur l'échantillon au résultat net (part du groupe) ré-estimé 2017 et 2018 du Budget, le prix par action du CIC ressort entre **317€** et **332€**¹⁷.

Sur ce critère, le prix d'offre fait ressortir une prime comprise entre 17,6% et 23,0%.

5.3.6 Somme des parties (SOTP) – A titre indicatif

Nous avons différencié les métiers et actifs suivants :

- banque de détail,
- banque de financement et de marché,
- banque privée,
- capital développement,
- participation dans la société ACM¹⁸ (mise en équivalence),
- holding.

Pour chacun, nous nous sommes référés aux multiples de valorisation moyens considérés par les analystes pour déterminer leur propre somme des parties.

Nous avons ainsi retenu la moyenne des P/E figurant dans les notes des analystes suivant les sociétés comparables (BNP PARIBAS, SOCIETE GENERALE, et CREDIT AGRICOLE) pour les métiers de la banque de détail, de la banque de financement et de marché, de la banque privée et la prise en compte des coûts de holding.

¹⁷ Sur la base d'un nombre d'actions ordinaires net d'actions propres au 31/05/2017 de 37.796.741.

¹⁸ Assurance du Crédit Mutuel

Le capital développement a été valorisé :

- par référence à l'ANR (Actif Net Réévalué) au 31 décembre 2016 pour la gestion pour compte propre, afin de traduire la valeur patrimoniale de ces actifs,
- en retenant 3 années de frais de gestion (estimés à 4% des encours par an pour ce type de fonds) pour la gestion pour compte de tiers (méthode de valorisation interne), étant observé que la sensibilité de l'évaluation globale au multiple considéré pour cette activité est quasi-nulle.

La participation dans ACM a été valorisée par la moyenne de multiples P/E de sociétés d'assurance comparables (ALLIANZ, AXA, SWISS LIFE, CNP et GENERALI).

CIC - SOTP

Activités	Méthodes	Réestimé 2017	Multiples	Valo (m€)
Banque de détail (hors ACM)	x P/E	731	11,0	8 025
Banque de financement et de marché	x P/E	196	9,7	1 895
Banque privée	x P/E	83	12,4	1 026
Capital développement - Compte propre*	ANR	2 186		2 186
Capital développement - Compte de tiers*	% des encours	234	12 %	28
Holding	x P/E	(144)	10,7	(1 543)
ACM	x P/E	113	10,6	1 201
Valeur des fonds propres				12 818
Nombre d'actions				37 796 741
Valeur / action (€)				339

*Agrégats au 31/12/2016

Sources : Réestimé 2017, notes d'analystes

L'approche ainsi mise en œuvre apparaît favorable aux actionnaires minoritaires, dès lors :

- qu'elle valorise la participation dans ACM sans décote de minorité alors que le CIC n'en détient que 20,5%,
- qu'elle n'intègre pas les disynergies qu'il conviendrait de retenir pour chaque métier en cas de cession hors du périmètre du CIC (du fait d'une moindre absorption des coûts fixes et de structure à considérer dans une approche stand alone).

On peut également observer que les résultats des approches par la somme des parties mises en œuvre par les analystes s'inscrivent généralement dans le haut des fourchettes de valorisation et sont notamment généralement supérieurs aux objectifs de cours.

Selon cette approche, la valeur par action CIC ressort à **339€**.

Sur ce critère, le prix d'offre extériorise une prime de 15,0%.

5.3.7 Transactions comparables – A titre indicatif

Nous avons analysé les transactions intervenues depuis 2012 sur des banques de la zone Euro présentant une activité de banque de détail significative. Nous avons retenu les multiples P/E et P/BV pour la valorisation de CIC.

Nous avons identifié 25 transactions dans le secteur, parmi lesquelles 9 ont été examinées car répondaient aux critères ci-dessus décrits.

Les multiples de transactions obtenus se présentent comme suit :

CIC - Multiples de transactions comparables						
Date d'annonce	Cible	Acquéreur	% Acquis	Equity Value (m€)	Multiples induits	
					P/E	P/BV
(*) déc.-16	BNP Paribas Fortis	BNP Paribas SA	14,5%	13 562	7,85x	0,64x
mars-15	Banque de la Réunion	BPCE International et Outre-Mer	8%	258	10,89x	1,24x
déc.-14	Delta Lloyd Bank	Anbang Insurance Group	100%	206	23,13x	0,56x
août-14	UBI Assicurazioni Spa	BNP Paribas Cardif & Ageas	50%	150	10,00x	NA
nov.-13	BNP Paribas Fortis	BNP Paribas SA	25%	13 000	20,38x	0,70x
nov.-12	Banque Paribas	Crédit du Nord	18%	232	10,41x	0,99x
(*) avr.-12	Citibank Belgium	Credit Mutuel Nord Europe	100%	224	5,71x	0,83x
mars-12	Credito Artigiano	Credito Valtellinese	23%	352	9,80x	0,28x
mars-12	Banca Civica	CaixaBank	100%	790	6,10x	0,28x
Moyenne					11,59x	0,69x
Médiane					10,00x	0,67x

Sources : Capital IQ et analyse Finexsi

(*) Date affichée: clôture du deal.

Comme évoqué ci-avant, cette méthode est mise en œuvre à titre indicatif dans la mesure où les sociétés cibles identifiées ne sont pas directement comparables au CIC, notamment en termes d'activité et de zones géographiques couvertes.

De plus, l'échantillon retenu présente une dispersion importante en termes de multiples induits que nous ne sommes pas en mesure de retraiter compte tenu des informations limitées sur ces transactions. En conséquence, nous retiendrons la médiane de l'échantillon.

Pour le calcul de la valeur de l'action CIC nous avons retenu les capitaux propres part du groupe 2017e et le résultat net part du groupe 2017e, tels qu'ils ressortent du ré-estimé 2017 communiqué par la Société.

En appliquant les multiples médians P/E (10,00x) et P/BV (0,67x), le prix par action de CIC ressort entre **264€** et **311€**¹⁹.

Sur ce critère, le prix d'offre extériorise une prime de 25,2% à 47,9%.

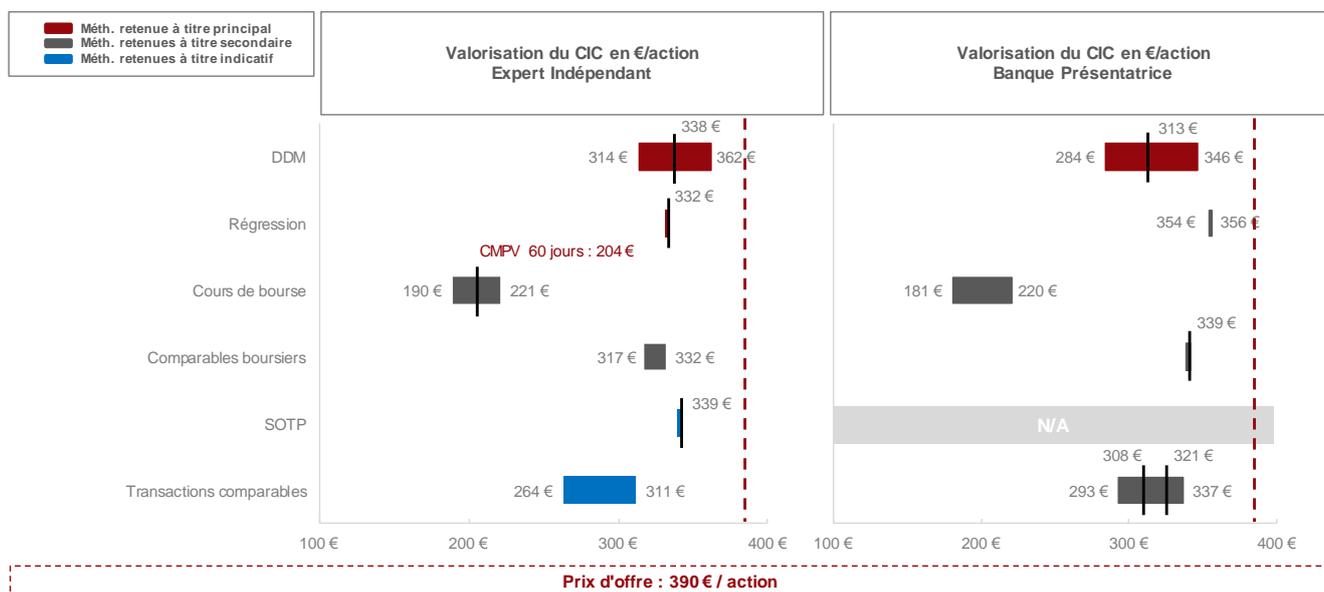
¹⁹ Sur la base d'un nombre d'actions ordinaires net d'actions propres au 31/05/2017 de 37.796.741.

6 Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par la Banque Présentatrice

BNP PARIBAS, agissant en tant que Banque Présentatrice de l'Offre, a préparé les éléments d'appréciation des termes de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information.

Nous avons analysé ces éléments et nous sommes rapprochés de la Banque Présentatrice en charge de l'évaluation pour échanger sur les méthodes et critères d'évaluation retenus, et avons obtenu son rapport d'évaluation définitif.

Le résultat de nos travaux respectifs est synthétisé ci-dessous :



6.1 Choix des critères d'évaluation

Nous sommes en accord avec la Banque Présentatrice sur le choix des méthodes d'évaluation suivantes : l'actualisation des flux de dividendes futurs (DDM), les multiples boursiers (dont régression linéaire), le cours de bourse et les transactions comparables. À la différence de la Banque Présentatrice, nous retenons le multiple boursier des fonds propres ajustés par la rentabilité à titre principal, et le cours de bourse et les multiples boursiers (P/E) ont été considérés à titre secondaire. La Banque Présentatrice retient le DDM à titre principal et les autres méthodes à titre indicatif.

De manière complémentaire, nous avons pour notre part mis en œuvre une approche par la somme des parties.

La Banque Présentatrice, comme nous, a écarté les méthodes de l'actif net comptable, l'approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs, la référence à l'objectif de cours.

La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

6.2 Mise en œuvre des différents critères

6.2.1 Données financières

Nous retenons le même nombre d'actions que la Banque Présentatrice, soit le nombre d'actions net des actions d'autocontrôle au 31 mai 2017, soit 37.796.741 actions.

6.2.2 Actualisation des flux de dividendes futurs

La Banque Présentatrice a retenu les données issues du Budget pour l'année 2017, actualisé en janvier 2017. Nous utilisons le réestimé 2017, déterminé en mai 2017.

Le taux de rémunération des fonds propres réglementaires tel qu'appliqué par la Banque Présentatrice est de 3%. Nous retenons 1,5%, davantage en phase avec les taux de placement observés chez CIC.

La différence du taux d'actualisation entre celui de la Banque Présentatrice (10,97%) et celui que nous avons retenu (10,18%) provient essentiellement de la prime de risque que nous avons retenu à 6,59% quand la banque retient 7,50%.

Les autres hypothèses n'appellent pas de remarques de notre part.

Concernant la valeur par action

La valeur retenue par la Banque Présentatrice se situe dans une fourchette de **284€** à **346€** avec une valeur centrale de **313€**. Pour notre part, nous calculons une fourchette de **314€** à **362€**, avec une valeur centrale de **338€** par action.

6.2.3 Multiples boursiers des résultats nets (P/E)

Nous avons retenu le même échantillon de sociétés cotées comparables que la Banque Présentatrice.

La Banque Présentatrice a utilisé la moyenne des multiples observés sur l'exercice 2017e, quand nous avons retenu les moyennes 2017e et 2018e. L'Établissement Présentateur a effectué ses calculs au 7 juin 2017 (contre le 23 juin 2017 pour nous).

La Banque Présentatrice obtient une valeur de **339€** par action. Nous calculons pour notre part des valeurs comprises entre **317€** et **332€** par action, proches de celles de la Banque Présentatrice.

6.2.4 Multiples boursiers des fonds propres ajustés par la rentabilité (P/BV ROE)

La Banque Présentatrice a retenu un échantillon élargi de 15 banques européennes ayant une activité soutenue de banque de détail. Nous avons retenu un échantillon de banques de la zone Euro dont l'activité de banque de détail est significative (11 banques, dont 8 banques en commun avec la Banque Présentatrice).

La Banque Présentatrice a réalisé deux régressions linéaires : la première calculée à partir du RoaE²⁰ 2018e et du P/BV 2017e, et la deuxième à partir du RoaTE²¹ 2018e et du P/TBV²² 2017e. Nous avons calculé une régression linéaire à partir du ROE 2018e et du P/BV 2017e. Il ne nous est pas apparu nécessaire d'examiner la régression du P/TBV par rapport au RoaTE, redondante avec celle examinée et nécessitant des informations ne figurant pas sur nos bases de données externes.

Les calculs de la Banque Présentatrice font ressortir un prix par action entre **356€** et **354€** respectivement pour les deux régressions linéaires. Nos calculs indiquent un prix par action de **332€**.

6.2.5 Analyse du cours de bourse

Notre calcul des CMPV 1 mois (221,04€) diffère de celui présenté par la Banque Présentatrice (220,4€), notre calcul se basant du 3 mai 2017 au 2 juin 2017, quand la Banque le calcule à compter du 2 mai 2017.

L'analyse du cours de bourse mise en œuvre par la Banque Présentatrice n'appelle pas d'autres remarques particulières de notre part.

6.2.6 Multiples de transactions

La Banque Présentatrice a retenu un échantillon composé de 9 transactions comparables ayant eu lieu récemment en France et au Bénélux depuis 2011. Notre échantillon se compose de 9 transactions réalisées dans la zone Euro depuis 2012, dont l'activité de banque de détail de la cible était significative.

Nous n'avons sélectionné que 4 transactions communes avec la Banque Présentatrice, d'une part en raison du manque d'informations financières dans nos bases de données pour 2 transactions, et d'autre part du fait de la différence des dates de transactions annoncées (3 transactions annoncées en 2011).

Comme nous, la Banque Présentatrice retient les multiples de P/E et de P/BV pour le calcul de la valeur de CIC. Elle retient également le P/TBV, absent de nos bases de données externes.

La Banque Présentatrice a calculé le prix de l'action de CIC à partir de la moyenne des multiples retenus. Nos calculs se basent sur la médiane, en raison de la dispersion des multiples de notre échantillon.

La Banque Présentatrice obtient une fourchette de valeur par action comprise entre **305€** et **337€** (**321€** en valeur centrale) pour le multiple P/E ; entre **293€** et **324€** (**308€** en valeur centrale) pour les multiple P/BV et P/TBV. Nos travaux font ressortir un prix par action entre **264€** (P/E) et **311€** (P/BV).

²⁰ Return-on-average-Equity : Résultat net / Moyenne des capitaux propres (part du groupe) des 2 dernières années.

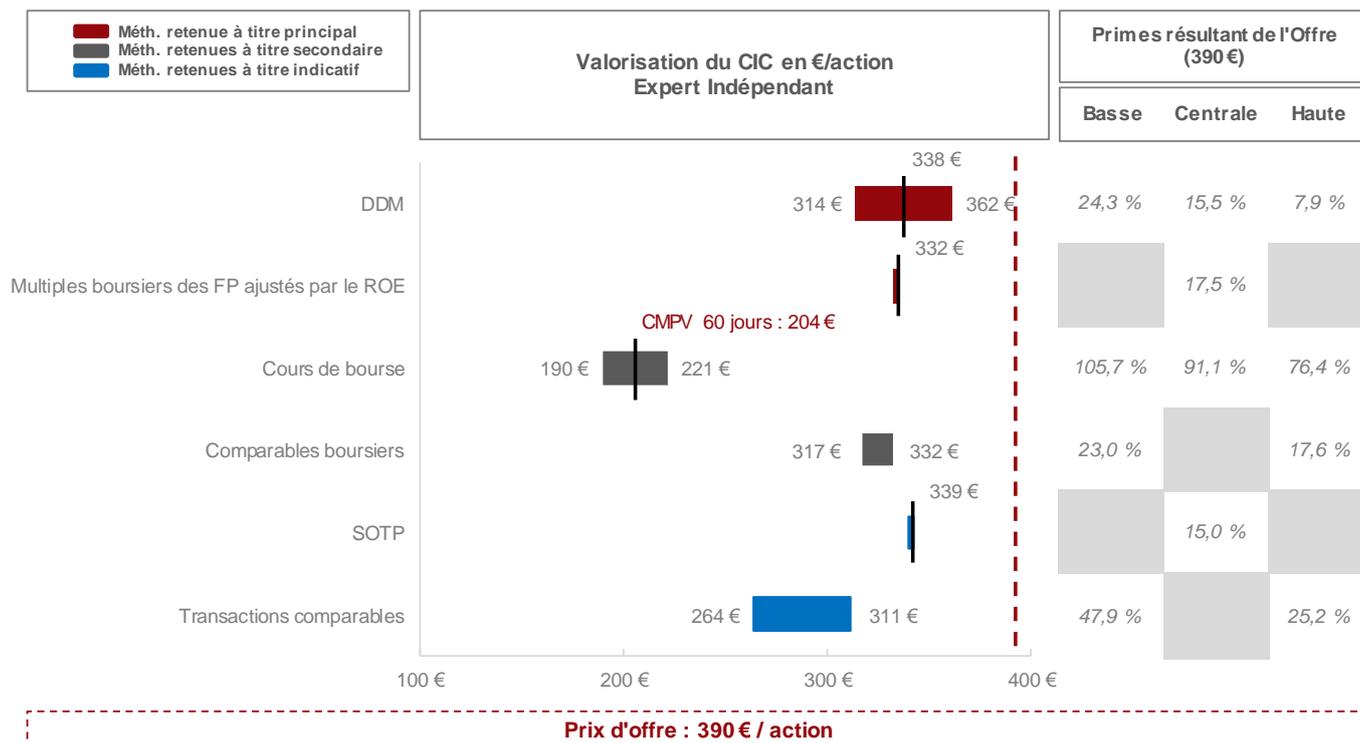
²¹ Return-on-average-Tangible-Equity : Résultat net / Moyenne des capitaux propres tangibles (part du groupe) des 2 dernières années.

²² Price-to-Tangible Book Value : Cours de clôture du titre / Capitaux propres tangibles, part du groupe, ramené à une action.

7 Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix d'Offre

7.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation du CIC

A l'issue de nos travaux, nous observons que le prix d'Offre fait apparaître les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes que nous avons jugées pertinentes.



7.2 Conclusion

A l'issue de nos travaux, nous observons que le prix proposé de 390€ par action CIC présente une prime comprise entre 7,9% et 24,3% par référence aux critères les plus pertinents que sont (i) l'actualisation des flux de dividendes futurs, présentant une fourchette de valeur entre 314€ et 362€, et (ii) les multiples boursiers des fonds propres, ajustés de la rentabilité (P/BV RoE), lesquels font ressortir une valeur par action de 332€.

De plus, le prix d'Offre permet aux actionnaires d'accéder à la liquidité de leurs titres à un prix supérieur de 78% par rapport au dernier cours précédant l'annonce de l'Offre et de 91,1% par rapport au cours moyen sur les 60 jours précédents cette date, étant observé que le prix d'Offre n'a jamais été atteint par le titre.

Nous observons également que le prix d'Offre fait ressortir des primes significatives sur chacun des autres critères d'évaluation examinés.

Par ailleurs nous n'avons pas connaissance d'accord connexe susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre.



Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 390€ par action CIC est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires du CIC.

Cette conclusion s'applique également à la procédure de retrait obligatoire qui interviendrait à l'issue de la présente Offre si les actionnaires minoritaires du CIC ne détenaient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

Fait à Paris, le 28 juin 2017

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Lucas ROBIN
Associé

Olivier PERONNET
Associé

PJ :

Annexe unique : Présentation de FINEXSI et déroulement de la mission



Annexe 1 : Présentation de FINEXSI et déroulement de la mission

A. Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER :

L'activité de FINEXSI E&CF s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES et la COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel a un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

B. Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 12 derniers mois :

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération
oct.-16	Solocal	NA	NA	Augmentation de capital réservée
nov.-16	Ausy	Randstad	BNP Paribas	Offre Publique d'Achat
janv.-17	Areva	NA	NA	Augmentation de capital réservée
mai-17	Eurodisney	The Walt Disney Company	BNP Paribas	Offre Publique d'Achat Simplifiée
mai-17	Christian Dior	Semyrhamis (Groupe Familial Arnault)	Crédit Agricole CIB / Société Générale / Natixis	Offre Publique Mixte Simplifiée
juin-17	Futuren (ex Theolia)	EDF Energies Nouvelles	Crédit Agricole CIB	Offre Publique d'Achat Simplifiée

C. Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers :

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

D. Montant de la rémunération perçue :

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 250.000 €, hors taxes, frais et débours.

E. Description des diligences effectuées :

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

1 - Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission

2 - Identification des risques et orientation de la mission

3 - Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :

- Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analyste sur les comparables de la société et des notes d'analyse sur les transactions comparables

4 - Appréciation du contexte de l'opération :

- Echanges avec le management de CIC
- Echanges avec l'établissement présentateur

6 - Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la société et du groupe

7 - Mise en œuvre d'une approche d'évaluation par actualisation de flux de dividendes prévisionnels :

- Analyse du plan d'affaires préparé par le management de la Société
- Travaux d'évaluation
- Analyses de sensibilité

8 - Mise en œuvre des méthodes analogiques

- Comparables boursiers
- Somme des parties
- Recherche de transactions comparables

9 – Revue critique du rapport de la Banque Présentatrice

10 - Obtention de la lettre d'affirmation

11 - Revue indépendante

12 - Rédaction du rapport

F. Calendrier de l'étude :

6 juin 2017	Désignation de FINEXSI comme expert indépendant par le conseil d'administration de CIC
13 juin 2017	Réunion de travail avec la direction financière du CIC, notamment sur la présentation du plan d'affaires, sur les perspectives de développement, et la revue des comptes consolidés au 31 décembre 2016, en présence de BNP PARIBAS.
20 juin 2017	Réunion de travail avec la direction financière du CIC sur les comptes historiques et les hypothèses du Budget
20 juin 2017	Réunion de travail avec la banque présentatrice sur les méthodes et les paramètres de valorisation utilisés
21 juin 2017	Réunion avec les membres du Comité ad'hoc de CIC, sur l'avancement des travaux
26 juin 2017	Réunion avec les membres du Comité ad'hoc de CIC pour présenter les conclusions de notre rapport
27 juin 2017	Revue indépendante
28 juin 2017	Obtention des lettres d'affirmation Remise du rapport d'évaluation et tenue du Conseil d'Administration de CIC

G. Liste des principales personnes rencontrées ou contactées :

CIC :

- Monsieur Hervé BRESSAN, Directeur Financier
- Monsieur Jean-Philippe DELARUE, Responsable Comptable

Comité ad'hoc du CIC:

- Monsieur Eric CHARPENTIER
- Monsieur Luc CORTOT

Avocat du conseil d'administration du CIC, DE PARDIEU BROCCAS MAFFEI

- Monsieur Guillaume TOUTTEE, Avocat
- Madame Delphine VIDALENC, Avocat

BFCM

- Monsieur David HERAULT, Head of Corporate Development
- Monsieur Geoffroy RIFFAUD, VP Corporate Development

Etablissement présentateur, BNP PARIBAS

- Monsieur Thierry MARAIS, Managing Director
- Monsieur Nicolas CUZOL, Director
- Monsieur Louis BAUVILLARD, Vice President
- Monsieur Guillaume CORNET, Associate

Avocat conseil des co-initiateurs et du CIC, BREDIN PRAT

- Monsieur Benjamin KANOVITCH, Avocat
- Monsieur Matthieu POUCHEPADASS, Avocat
- Monsieur Alexandre MICHEL, Avocat
- Madame Nadira KAYOUECH, Avocat

H. Sources d'information utilisées :

Informations significatives communiquées par la société :

- Budget 2017-2019 ;
- Ré-estimé 2017 ;
- Projet de note en réponse relative à l'Offre de BFCM et MUTUELLES INVESTISSEMENT

Informations significatives communiquées par les conseils de l'Initiateur

- Projet de note d'information des co-initiateurs relative à l'Offre

Informations significatives communiquées par la banque présentatrice

- Rapport de valorisation du CIC – Juin 2017 (BNP PARIBAS) ;

Informations de marché

- Communication financière du CIC sur les exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : CAPITAL IQ ;
- Données de marchés (Taux sans risque, prime de risque, bêta...) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, EPSILON RESEARCH, BANQUE DE FRANCE.

I. Personnel associé à la réalisation de la mission :

Les signataires, Olivier PERONNET (Associé) et Lucas ROBIN (Associé), ont été assistés d'Adeline BURNAND (Senior Manager), Cyril COULANGE (Superviseur), Andrés TAFUR et Maxime SZALAVECZ (Analystes).

La revue indépendante a été effectuée par Olivier COURAU, associé du cabinet.



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

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, elles seront disponibles sur les sites Internet de la Société (<http://www.cic.fr>) et de l'AMF (<http://www.amf-france.org>), la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès de la Société, à l'adresse située 6, avenue de Provence, 75009 Paris.

10. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPOSE

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

Monsieur Daniel Baal
Directeur général du CIC