



Offre publique d'échange

de

Compagnie Générale des Etablissements Michelin
Clermont-Ferrand, France

pour toutes les actions au porteur de

Compagnie Financière Michelin
Granges-Paccot, Suisse

*d'une valeur nominale de CHF 200 chacune
en mains du public*

Offre : 13 actions nominatives Compagnie Générale des Etablissements Michelin d'une valeur nominale de € 2 chacune pour chaque action au porteur Compagnie Financière Michelin d'une valeur nominale de CHF 200 chacune.

Période d'offre : du 17 octobre 2002 au 30 octobre 2002, à 16 h 00, heure d'Europe centrale (HEC) (sous réserve de prolongations).



Actions au porteur CFM
Actions nominatives CGEM

Numéro de valeur : 164300
Code EUROCLEAR : 12126

ISIN : CH 0001643003
ISIN : FR0000121261

Prospectus d'offre du 17 octobre 2002

RESTRICTIONS A L'OFFRE

United States of America

The offer described herein is not being, and will not be made, directly or indirectly, in or into, or by the use of the mails or by any other means or instrumentality (including, without limitation, facsimile transmission, telex, telephone or internet) of interstate or foreign commerce of, or of any facilities of a national securities exchange of, the United States, and the offer may not be accepted by any such use, means, instrumentality or facilities or from within the United States. The offer is not being made to US persons. This prospectus and other documents related to the offer may not be electronically accessed by US persons or from the United States. Copies of this prospectus, and of any other documents related to the offer, are not being and must not be mailed or otherwise distributed or sent in or into or from the United States. Persons receiving this prospectus (including custodians, nominees and trustees) or other documents related to the offer must not distribute or send it in, into or from the United States. Any purported acceptance that is post-marked in or otherwise dispatched from or evidences use of any means or instrumentality of interstate or foreign commerce of the United States will be invalid.

The securities described herein have not been registered under the US security Act of 1933 (the "33 Act") and may not be offered or sold in the United States unless registered in accordance with the 33 Act or an exemption from such registration under the 33 Act is available.

United Kingdom

The offering documents in connection with the offer are being distributed in the United Kingdom only to and are directed at (a) persons who have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19 (1) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 in the United Kingdom (the "Order") or (b) high net worth entities, and other persons to whom they may otherwise lawfully be communicated, falling within Article 49 (1) of the Order (all such persons together being referred to as "relevant persons"). Any person who is not a relevant person should not act or rely on this document or any of its contents.

Autres juridictions

L'offre décrite dans le présent prospectus n'est pas faite directement ou indirectement dans un Etat ou dans une juridiction où une telle offre serait considérée comme illégale ou violerait d'une autre façon une loi ou une réglementation en vigueur, où Compagnie Générale des Etablissements Michelin devrait modifier les termes ou les conditions de l'offre d'une quelconque manière ou procéder à des notifications ou à toute autre démarche supplémentaire auprès d'une autorité gouvernementale ou d'auto-réglementation. L'offre n'est pas destinée à être étendue à de tels Etats ou à de telles juridictions. La documentation relative à l'offre ne doit pas être distribuée ou envoyée dans de tels Etats ou dans de telles juridictions et ne doit pas être utilisée pour solliciter l'acquisition de quelque titre de Compagnie Financière Michelin que ce soit de la part de quelque personne que ce soit dans ces Etats ou juridictions.

I. LA TRANSACTION

Compagnie Financière Michelin (« CFM »), société en commandite par actions, exerce un double rôle au sein du Groupe Michelin : celui de société holding intermédiaire et celui de société de financement du Groupe. A ce titre, il est apparu qu'un renforcement des fonds propres de CFM est nécessaire afin de mettre sa structure financière en adéquation avec les besoins de financement futurs du Groupe et de mieux répondre aux attentes des investisseurs et des agences de notation. Compagnie Générale des Etablissements Michelin (« CGEM »), la société mère du Groupe Michelin, a dès lors l'intention de souscrire à une augmentation du capital de CFM d'un montant d'environ un milliard et demi de francs suisses, prime d'émission comprise, et d'y contribuer au moins à hauteur de sa quote-part en capital. Par ailleurs, seules 459 593 actions au porteur CFM sur les 1 175 000 existantes étant détenues par le public, la liquidité du marché de ces titres est peu satisfaisante; ces éléments ne sont pas susceptibles d'évoluer dans l'avenir. Enfin, CFM et CGEM ont une substance économique très similaire, malgré leur structure financière différente, car presque toutes les filiales opérationnelles du Groupe Michelin sont détenues à travers CFM.

Compte tenu de ces éléments et dans un souci d'une simplification de l'organisation du Groupe et de réduction des coûts liés à la cotation de CFM, CGEM a décidé de proposer aux détenteurs d'actions au porteur CFM d'échanger leurs titres contre des actions nominatives CGEM sur la base d'une parité d'échange de 13 actions nominatives CGEM pour chaque action au porteur CFM. Les actionnaires de CFM qui échangeront leurs titres bénéficieront ainsi d'une liquidité nettement plus importante tout en conservant le potentiel de hausse lié à leur participation. A l'issue de l'offre, si CGEM venait à détenir plus de 98 pour-cent des droits de vote de CFM, elle demanderait l'annulation des actions au porteur CFM restant dans le public, en application de l'article 33 de la loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières ; la décotation des actions au porteur CFM sera par ailleurs demandée à l'issue de la procédure d'annulation. En outre, CFM a fait savoir qu'elle se réserve la faculté de demander la décotation des actions au porteur au cas où le seuil de 98 pour-cent des droits de vote ne serait pas atteint à l'issue de l'offre.

II. L'OFFRE

1. Annonce préalable

Une annonce préalable de l'offre a été publiée dans les médias électroniques le 3 octobre 2002 et dans la presse le 7 octobre 2002, conformément aux articles 7 ss. de l'ordonnance de la Commission des OPA du 21 juillet 1997 sur les offres publiques d'acquisition (l'« Ordonnance sur les OPA »).

2. Objet de l'offre

Au 10 octobre 2002, date du rapport de l'organe de contrôle de l'offre, le capital émis de CFM s'élevait à CHF 1 404 831 200, divisé en 11 698 312 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 100 chacune (les « actions nominatives CFM »), et de 1 175 000 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 200 chacune (les « actions au porteur CFM »). Le capital est entièrement libéré.

Les actions au porteur CFM sont cotées au marché principal du SWX Swiss Exchange. Les actions nominatives CFM ne sont pas cotées.

L'offre porte sur toutes les actions au porteur CFM se trouvant dans le public, dont le nombre au 3 octobre 2002 (date de l'annonce préalable) se déterminait de la façon suivante :

• Nombre d'actions au porteur CFM émises :	1 175 000
• Moins les actions au porteur CFM détenues directement et indirectement par CGEM :	715 407
• Nombre d'actions au porteur CFM se trouvant dans le public :	<hr/> 459 593

3. Parité d'échange

Pour chaque action au porteur CFM, CGEM offre 13 actions nominatives CGEM d'une valeur nominale de € 2 chacune (les « actions nominatives CGEM »).

CGEM demandera à ce que les actions nominatives CGEM émises dans le cadre de l'échange soient cotées et admises au Premier Marché d'Euronext Paris S.A. dès le terme d'exécution de l'offre tel que défini à la section X.3 ci-après. Pour plus de détails sur la cotation des actions nominatives CGEM, voir la section III.3 ci-dessous.

Les actions nominatives CGEM ne sont pas cotées au SWX Swiss Exchange. CGEM n'envisage pas de requérir une telle cotation, même après l'exécution de l'offre. Les actionnaires qui auront présenté leurs actions au porteur CFM à l'acceptation dans le cadre de l'offre se verront donc remettre des titres qui ne sont pas cotés en Suisse.

Dès leur émission, les nouvelles actions nominatives CGEM conféreront à leur titulaire les mêmes droits que les actions nominatives CGEM existantes.

La parité d'échange des actions au porteur CFM contre des actions nominatives CGEM a été déterminée sur la base d'une analyse multicritères :

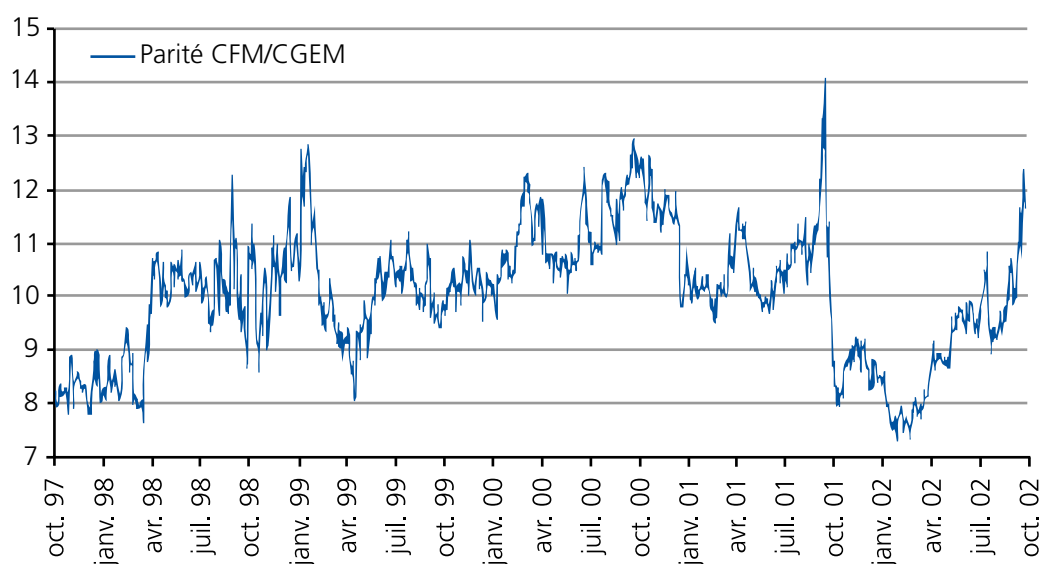
Moyenne des cours de bourse

La parité offerte se compare comme suit aux parités résultant des derniers cours avant l'annonce préalable de l'offre le 3 octobre 2002 ainsi qu'aux parités résultant des rapports des moyennes pondérées des volumes sur 1, 3, 6, 9 et 12 mois précédant cette date :

	CGEM (€)	CFM (CHF)	Parité implicite CFM / CGEM	Prime offerte
Dernier cours	30,12	510,00	11,6	12,1%
1 mois	32,48	505,89	10,6	22,2%
3 mois	36,44	544,33	10,2	27,4%
6 mois	39,58	561,40	9,7	34,2%
9 mois	40,17	516,10	8,8	48,4%
12 mois	39,35	498,56	8,6	50,7%

Source : Fininfo

A titre d'information, les parités historiques calculées sur la base des cours de clôture quotidiens sur les 5 dernières années étaient comprises entre 7,3 et 14,0.



Actif net réévalué par action

L'actif net réévalué se définit comme la valeur de marché des actifs nette de la valeur des dettes, les valeurs d'entreprise de CGEM et de CFM ayant été reconstituées sous forme de somme des parties.

Compte tenu du fait que le chiffre d'affaires de CFM représente 98,4 pour-cent du chiffre d'affaires de CGEM, la valeur par action de CFM a été déterminée par différence entre la valeur de marché de CGEM et la valeur des actifs autres que la participation de CGEM dans CFM, sur la base de multiples d'agrégats (valeur d'entreprise / EBITDA, valeur d'entreprise / EBITA et valeur d'entreprise / EBIT) appliqués sur la période au 30 juin 2002 (12 mois glissants) et sur l'année 2002 (consensus de marché). La valeur de CFM ainsi obtenue a été comparée à la valeur de marché de CGEM.

La valeur de marché retenue pour CGEM a été déterminée à partir de la moyenne des cours de CGEM sur le dernier mois au 2 octobre 2002, soit € 32,48 par action nominative CGEM.

La parité des valeurs d'actif net réévalué par action ressort dans une fourchette comprise entre 9,6 et 10,7 actions nominatives CGEM pour une action au porteur CFM. La parité offerte comporte donc une prime comprise entre 22 pour-cent et 35 pour-cent.

Multiples boursiers de sociétés comparables

Les valeurs par action de CGEM et de CFM ont été calculées sur la base des multiples (valeur d'entreprise / EBITDA, valeur d'entreprise / EBITA et valeur d'entreprise / EBIT) de CGEM et de sociétés comparables. Compte tenu des différences tant en termes d'activités que de répartition géographique des activités, les sociétés d'origine japonaise ainsi que les conglomérats n'ont pas été retenus. Seule la société Goodyear a été retenue comme société présentant des caractéristiques similaires. La valeur de marché retenue pour CGEM et Goodyear a été arrêtée à partir de leur moyenne de cours sur le dernier mois au 2 octobre 2002, soit € 32,48 par action pour CGEM et un équivalent de € 11,3 par action pour Goodyear.

Les multiples ont été considérés sur les années 2000, 2001, au 30 juin 2002 (12 mois glissants), et pour les années 2002, 2003 et 2004 (consensus de marché).

Sur la base des multiples de CGEM et de Goodyear, la parité est comprise dans une fourchette allant de 8,7 à 12 actions nominatives CGEM pour une action au porteur CFM. La parité offerte fait donc ressortir une prime comprise entre 9 pour-cent et 50 pour-cent selon les multiples considérés.

Bénéfice net par action

La parité offerte a été comparée au rapport des bénéfices nets par action tels que publiés par les sociétés au 31 décembre 2000 et au 30 juin 2002 (31 décembre 2001 non représentatif).

Sur la base des rapports de bénéfice net par action, la parité est comprise entre 10,5 et 12,6 actions nominatives CGEM pour une action au porteur CFM. La parité offerte comporte donc une prime comprise entre 3 pour-cent et 24 pour-cent sur les rapports des bénéfices nets par action.

Synthèse des résultats

Critère considéré	Parité moyenne	Prime moyenne
Moyennes de cours de bourse	9,6	35,0%
Actif net réévalué	10,2	28,0%
Multiples boursiers	10,3	25,9%
Bénéfice net par action	11,5	12,8%

4. Période d'offre

L'offre pourra être acceptée du 17 octobre 2002 au 30 octobre 2002, à 16h00 (HEC).

CGEM se réserve le droit de prolonger une ou plusieurs fois la période d'offre. Dans ce cas, le terme d'exécution de l'offre tel que défini à la section X.3 ci-dessous sera reporté. Une prolongation de la période d'offre au-delà de 40 jours de bourse requiert l'accord préalable de la Commission des OPA.

5. Délai supplémentaire d'acceptation

La période d'acceptation de l'offre sera prolongée d'un délai supplémentaire de 10 jours de bourse après la publication des résultats intermédiaires de l'offre dans la presse. Sous réserve d'une éventuelle prolongation de la période d'offre conformément à la section II.4 ci-dessus, il est prévu que ce délai supplémentaire d'acceptation coure du 5 novembre 2002 au 18 novembre 2002, à 16h00 (HEC).

6. Condition

L'offre est soumise à la condition qu'Euronext Paris S.A. ait définitivement procédé à la cotation des actions nominatives CGEM émises dans le cadre de l'offre et que ces titres aient été admis au négoce au plus tard au terme d'exécution de l'offre tel que défini à la section X.3 ci-dessous.

Cette condition est résolutoire au sens de l'article 13 alinéa 4 de l'Ordonnance sur les OPA. Si cette condition n'est pas remplie et s'il n'y a pas été renoncé jusqu'au terme d'exécution de l'offre, CGEM est en droit de repousser ce terme jusqu'au 20 décembre 2002. Si par impossible cette condition n'avait toujours pas été remplie à cette date et s'il n'y avait pas été renoncé, CGEM pourrait soit demander l'autorisation à la Commission des OPA de prolonger ce délai une nouvelle fois, soit se départir de l'offre.

III. INFORMATIONS SUR CGEM

1. Raison sociale, forme juridique, siège

CGEM est une société en commandite par actions régie par les articles L 226-1 à L 226-14 du Code de commerce français. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Clermont-Ferrand (Puy-de-Dôme) sous le numéro d'identification 855 200 887. Son siège social est situé 12, cours Sablon à Clermont-Ferrand (Puy-de-Dôme), en France. La société a été constituée le 15 juillet 1863 et a commencé son activité le 23 juillet de la même année. Selon les dispositions statutaires, elle vient à expiration le 31 décembre 2050, sauf dissolution anticipée ou prorogation.

2. Activités principales de CGEM

CGEM est la société mère de l'un des principaux groupes mondiaux de fabrication et de commercialisation de pneumatiques.

Son objet social est le suivant :

Toutes opérations et entreprises se rattachant directement ou indirectement à la production, la fabrication et la vente de caoutchouc, à tous les degrés de fabrication, sous toutes les formes et pour tous usages;

Toutes opérations industrielles, commerciales et financières concernant notamment :

- le pneumatique, ses composants et ses accessoires, et le caoutchouc manufacturé en général,
- la construction mécanique dans toutes ses applications et en particulier les véhicules automobiles et industriels, composants, pièces détachées et accessoires,
- la fabrication, la vente et l'utilisation de produits chimiques naturels ou synthétiques et de leurs dérivés, en particulier les différentes variétés d'élastomères, plastiques, fibres et résines, et généralement toutes activités et tous produits de l'industrie chimique se rapportant notamment aux produits et opérations ci-dessus visés,
- le dépôt, l'acquisition, l'exploitation, la cession ou la vente de tous droits de propriété incorporels, et notamment de brevets et accessoires, marques, procédés de fabrication se rapportant à l'objet social.

3. Capital, titres offerts en échange

Capital

Capital émis

Au 10 octobre 2002, le capital de CGEM s'élevait à € 272 016 032, divisé en 136 008 016 actions nominatives d'une valeur nominale de € 2 chacune, entièrement libérées.

Capital conditionnel

Au 10 octobre 2002, compte tenu des options de souscription d'actions ayant été attribuées à des membres de la Direction et de l'encadrement, le nombre d'actions pouvant être émises était de 716 600 au maximum, en conséquence de la levée desdites options qui ne pourra intervenir qu'à l'issue d'un délai de quatre ans expirant le 18 mai 2006.

A cette même date, il n'existait aucun autre titre ou droit donnant accès directement ou indirectement au capital de CGEM.

Autorisations d'augmentation du capital social conférées par l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 12 juin 1998 et par l'Assemblée générale mixte des actionnaires du 18 mai 2001 :

VALEURS MOBILIERES	DATE D'EXPIRATION		MONTANT	
	Maintien du D.P.S. ¹	Suppression du D.P.S. ¹	De l'émission	De l'augmentation de capital Avec maintien ou suppression du D.P.S. (valeur nominale)
1) Augmentation de capital en numéraire	11 juin 2003	—	—	€ 100 millions
2) Augmentation de capital réservée aux salariés	—	17 mai 2005	—	€ 5 400 000
3) Augmentation de capital provenant de l'exercice d'options de souscription réservées à des membres de la Direction et de l'encadrement	—	17 juillet 2004	—	€ 4 600 000
4) Augmentation de capital par offres publiques d'échange	—	17 mai 2004	—	€ 100 millions
5) Attribution gratuite d'actions	11 juin 2003		—	€ 100 millions
6) Obligations convertibles	11 juin 2003	17 mai 2004	€ 1 milliard	€ 100 millions
7) Obligations avec bons de souscription d'actions	11 juin 2003	17 mai 2003	€ 1 milliard	€ 100 millions
8) Valeurs mobilières composées	11 juin 2003	11 juin 2003	€ 1 milliard (si emprunts obligataires)	€ 100 millions
9) Bons de souscription d'actions				
a) à titre gratuit	11 juin 2003			€ 100 millions
b) à titre onéreux	11 juin 2003	17 mai 2002	—	€ 100 millions

⁽¹⁾ D.P.S. : Droit préférentiel de souscription des actionnaires

Nota : Les autorisations données par les précédentes Assemblées générales extraordinaires sont devenues caduques.

Outre les augmentations de capital qui résulteront à terme de l'exercice des options de souscription d'actions mentionnées ci-dessus à la rubrique « Capital conditionnel », seule l'autorisation d'augmentation de capital réservée aux salariés a été à ce jour utilisée et a donné lieu à la réalisation, le 28 juin 2002, d'une augmentation de capital d'un montant global de € 45 225 005, dont € 42 640 719 de prime d'émission et € 2 584 286 de nominal correspondant à la libération des 1 292 143 actions nominatives CGEM émises au prix de € 35 chacune. Ces 1 292 143 actions nominatives CGEM sont comprises dans les 136 008 016 actions nominatives CGEM mentionnées plus haut à la rubrique « Capital émis » de cette section III.3.

Décision relative à l'émission des nouvelles actions nominatives CGEM

En vertu de l'autorisation de l'Assemblée générale mixte des actionnaires du 18 mai 2001, la Gérance de CGEM a décidé le 2 octobre 2002 de présenter l'offre aux actionnaires de CFM et par conséquent d'augmenter le capital de CGEM d'un montant nominal maximum de € 11 949 418, par l'émission d'un maximum de 5 974 709 nouvelles actions nominatives CGEM, entièrement libérées par l'apport des actions au porteur CFM présentées à l'acceptation dans le cadre de la présente offre, selon la parité d'échange de 13 actions nominatives CGEM pour chaque action au porteur CFM apportée.

A l'issue de l'offre, la Gérance de CGEM, après avoir constaté le nombre d'actions nominatives CGEM à émettre en rémunération de l'apport des actions au porteur CFM présentées à l'échange :

- procédera à l'émission desdites actions, intégralement libérées, et
- constatera la réalisation de l'augmentation de capital correspondant à cette émission et modifiera en conséquence l'article des statuts relatif au montant et à la composition du capital social.

La cotation au Premier Marché d'Euronext Paris S.A. et l'admission aux opérations d'Euroclear France S.A. des actions ainsi émises seront demandées sans délai après leur émission.

Cotation des actions nominatives CGEM

Les actions nominatives CGEM sont cotées au Premier Marché d'Euronext Paris S.A. avec Service de Règlement Différé. Elles font partie des indices CAC 40 et Euronext 100, avec une pondération au 2 octobre 2002 de 0,63, respectivement 0,39 pour-cent.

Depuis le 1^{er} janvier 1999, le cours des actions nominatives CGEM a évolué de la façon suivante (en €) :

	1999	2000	2001	2002*
Plus haut :	49,49	41,90	43,50	45,05
Plus bas :	30,30	30,10	23,84	27,90

* du 1^{er} janvier au 2 octobre 2002

Source : Fininfo

Droits financiers attachés aux actions nominatives CGEM

Les actions nominatives CGEM donnent les droits financiers suivants à leur détenteur :

Droit à un éventuel dividende

Chaque action nominative CGEM donne à son détenteur le droit au paiement d'un dividende, en espèces ou en actions, dont la distribution relève, en application des dispositions légales et statutaires, de la compétence de l'Assemblée générale annuelle des actionnaires.

Les actions nominatives CGEM offertes en échange porteront jouissance au 1^{er} janvier 2002 et ouvriront droit, en conséquence, au dividende distribué au titre de l'exercice 2002 ; elles seront donc assimilées aux actions nominatives CGEM existantes.

Au titre des cinq derniers exercices, CGEM a distribué les dividendes suivants à ses actionnaires :

Exercice	Dividendes distribués (en €)	REVENU GLOBAL PAR ACTION A et B					
		"A" CAPITAL ⁽¹⁾			"A" JOUISSANCE et "B" ⁽¹⁾		
		Dividende	Avoir fiscal	Revenu global	Dividende	Avoir fiscal	Revenu global
1997	79 308 670,90	0,59	0,30	0,89	0,58	0,29	0,87
1998	88 145 658,72	0,66	0,33	0,99	0,64	0,32	0,96
1999 ⁽²⁾	95 648 269,83				0,71	0,36	1,07
2000	107 772 698,40				0,80	0,40	1,20
2001	114 508 492,05				0,85	0,43	1,28

(1) Actions regroupées en une seule catégorie le 15 juin 1999

(2) Après annulation de 3 millions d'actions

NB : Voir la section X.5 ci-dessous pour une description du régime fiscal applicable aux dividendes versés aux actionnaires non résidents en France.

Droit à un éventuel produit de liquidation

A l'expiration de la société, ou en cas de dissolution anticipée, l'actif net social, après paiement du passif, servira à rembourser aux actionnaires le montant libéré et non amorti du capital.

Le surplus, sous réserve des affectations spéciales qui auront pu être décidées, sera considéré comme un bénéfice social et réparti à raison de 12 pour-cent aux Associés commandités, Gérants et non Gérants, et 88 pour-cent aux propriétaires d'actions.

Droit préférentiel de souscription

En application des dispositions légales, les actionnaires de CGEM ont, proportionnellement à leur participation dans le capital, un droit préférentiel de souscription (i) des actions de numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital et (ii) des valeurs mobilières donnant droit par conversion, échange, remboursement, présentation d'un bon ou de toute autre manière à l'attribution à tout moment ou à date fixe de titres qui, à cet effet, sont ou seront émis en représentation d'une quotité du capital.

Pendant la durée de la souscription, ce droit est négociable.

L'Assemblée générale des actionnaires qui décide ou autorise une augmentation de capital peut supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation.

L'Assemblée générale précitée du 18 mai 2001 a décidé, qu'en cas de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires (voir les n° 6 à 8 et 9b du tableau des autorisations financières reproduit à la rubrique « Capital conditionnel » de cette section III.3), ces derniers bénéficieraient, en proportion des actions qu'ils détiennent, d'une priorité de souscription non négociable, sur le marché français ou, le cas échéant, sur le marché unique européen, ainsi que dans la mesure du possible, sur les autres marchés.

Droits sociaux attachés aux actions nominatives CGEM

Les actions nominatives CGEM donnent les droits sociaux suivants à leur détenteur :

Droit de participer aux Assemblées générales et droit de voter

Chaque actionnaire, quel que soit le nombre de ses actions, peut prendre part aux Assemblées générales, à condition (i) d'avoir été inscrit comme actionnaire sur les registres de la société 5 jours au moins avant la date de l'Assemblée et (ii) que ses actions aient été libérées des versements exigibles.

Sauf dans les cas prévus par la loi française, chaque actionnaire a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions, sans limitation.

Disposent toutefois de deux voix par action, sans limitation, les propriétaires ou leurs mandataires de toutes les actions entièrement libérées, inscrites depuis quatre ans au moins au nom du même titulaire, pourvu que celui-ci possède la nationalité française ou soit ressortissant d'un Etat membre de l'Union Européenne.

Convocation des Assemblées générales

Les Assemblées générales d'actionnaires sont convoquées par les Gérants. La convocation donne lieu à un avis de réunion et à un avis de convocation publiés, en France, dans le Bulletin des Annonces Légales Obligatoires, respectivement, trente jours et quinze jours au moins avant l'Assemblée.

En outre, les actions CGEM étant nominatives, l'avis de convocation, accompagné des documents d'Assemblée, est adressé à chaque actionnaire au plus tard quinze jours avant l'Assemblée.

Droit de faire porter un point à l'ordre du jour de l'Assemblée générale

L'ordre du jour des Assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation.

De plus, doit être inscrit à l'ordre du jour, tout projet de résolution présenté par un actionnaire ou par une association d'actionnaires remplissant les conditions de détention du capital fixées par l'article

L 225-105 alinéa 2 du Code de commerce français, selon une demande adressée au siège social par lettre recommandée avec accusé de réception dans les dix jours de la publication au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires de l'avis de réunion de l'Assemblée et accompagnée du texte du projet de résolutions et, le cas échéant, d'un bref exposé des motifs.

Droit d'obtenir des informations sur la marche des affaires

L'actionnaire dispose d'un droit d'information exerçable comme suit :

- préalablement à toute Assemblée :
 - réception des documents d'Assemblée joints à l'avis de convocation et à la formule de procuration
 - demande d'envoi à la société, ou consultation au siège social, des documents et renseignements complémentaires prévus par la loi française
 - questions écrites adressées à la société et auxquelles il est répondu en cours d'Assemblée
- et, à toute époque et de façon permanente : consultation au siège social des documents sociaux des trois exercices précédents.

Transférabilité des actions nominatives CGEM

Les actions nominatives CGEM sont librement négociables. Les statuts de CGEM ne prévoient aucune restriction à la transmissibilité de ces actions.

Obligation d'annoncer les participations importantes

La loi française prévoit que toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote d'une société dont les actions sont cotées, doit informer cette société du nombre total d'actions de celle-ci qu'elle possède ; elle doit aussi en informer le Conseil des Marchés Financiers.

Les statuts de CGEM ne prévoient pas de déclaration à la société de franchissement de seuils.

Obligation de présenter une offre publique d'acquisition

Le droit français prévoit le dépôt obligatoire d'une offre publique en cas de changement de contrôle, notamment lorsqu'une personne vient à détenir seule ou de concert, directement ou indirectement plus du tiers du capital ou des droits de vote d'une société française dont les titres sont admis sur un marché réglementé ou lorsqu'une personne détenant entre le tiers et la moitié du capital et des droits de vote augmente sa participation en capital ou en droits de vote de plus de 2 pour-cent dans un délai de 12 mois consécutifs. L'offre publique doit viser la totalité des titres de capital ou donnant accès au capital. L'application de ces règles, et notamment l'appréciation du prix offert par l'offrant, est confiée au Conseil des Marchés Financiers, autorité indépendante. Ce dernier peut accorder des dérogations à l'obligation de déposer une offre publique, notamment en cas de reclassement de titres à l'intérieur d'un groupe ou en cas d'opération de fusion, de scission ou d'apport soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires. Le non-respect de ces règles est sanctionné par la suppression des droits de vote appartenant au contrevenant.

4. Rapport de gestion et comptes annuels

Les comptes annuels sociaux et consolidés de CGEM au 31 décembre 1999, 2000 et 2001, approuvés et accompagnés des rapports des Commissaires aux comptes ainsi que les comptes intermédiaires sociaux et consolidés arrêtés au 30 juin 2002, avec le rapport des Commissaires aux comptes, peuvent être obtenus sans frais auprès de BNP Paribas Securities Services, succursale de Zurich, Limmatquai 4, case postale 823, CH-8024 Zurich, auprès de M. Marc Aubert (téléphone : +41 1 267 94 68 ; télécopie : +41 1 267 93 94). Le rapport annuel de l'exercice 2001 ainsi que le Document de référence de CGEM peuvent être consultés sur le site Internet : www.michelin.com

Les Commissaires aux comptes de CGEM sont :

- Dominique PAUL, Associé de Pricewaterhouse Coopers
- Stéphane MARIE, Associé de Corevise.

Le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de CGEM n'ont pas, dans leur ensemble, été modifiés de manière importante entre le 30 juin 2002 et la date du rapport de l'organe de contrôle de l'offre, le 10 octobre 2002.

5. Actionnaires possédant plus de 5 pour-cent des droits de vote

Au 7 octobre 2002, aucun actionnaire ne possédait, à la connaissance de CGEM, plus de 5 pour-cent des droits de vote de la société.

6. Personnes agissant de concert avec CGEM

Dans le cadre de l'offre, toutes les sociétés contrôlées par CGEM, y compris sa filiale à 100 pour-cent « Spika S.A. », Clermont-Ferrand (Puy-de-Dôme), France, qui détient 70 161 actions nominatives CFM et 89 856 actions au porteur CFM (représentant 1,78 pour-cent du capital et 1,24 pour-cent des droits de vote de la société), ainsi que CFM et ses filiales sont réputées agir de concert avec CGEM.

7. Achats et ventes de titres de participation de CFM

Dans les douze mois précédant l'annonce préalable de l'offre, c'est-à-dire du 4 octobre 2001 au 3 octobre 2002, CGEM et les personnes agissant de concert avec elle n'ont acheté ou vendu aucune action CFM. Elles n'ont pas davantage acheté ou vendu de droits de conversion ou d'acquisition portant sur des actions nominatives ou au porteur CFM.

8. Participation de CGEM dans CFM

Au 3 octobre 2002, CGEM et les personnes agissant de concert avec elle détenaient au total, directement ou indirectement, 11 697 530 actions nominatives CFM et 715 407 actions au porteur CFM, représentant 93,45 pour-cent du capital et 96,42 pour-cent des droits de vote de la société.

CGEM et les personnes agissant de concert avec elle ne détiennent aucun droit de conversion ou d'acquisition portant sur des actions nominatives ou au porteur CFM.

IV. FINANCEMENT

Les actions nominatives CGEM nécessaires au financement de l'offre seront créées par une augmentation de capital de CGEM. La Gérance de CGEM prend toutes les mesures nécessaires à cet effet.

V. INFORMATIONS SUR LA SOCIÉTÉ VISÉE

1. Intentions de CGEM pour CFM

Annulation des actions au porteur CFM restantes

Dans l'hypothèse où elle détiendrait plus de 98 pour-cent des droits de vote de CFM après l'exécution de l'offre, CGEM entend demander l'annulation des actions au porteur CFM restant dans le public, en application de l'article 33 de la loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières.

Augmentation de capital

Après l'exécution de l'offre, CGEM a l'intention de souscrire à une augmentation du capital-actions de CFM d'un montant nominal maximum de CHF 702 415 600, par l'émission d'un maximum de 3 512 078 nouvelles actions au porteur CFM, à libérer intégralement lors de la souscription, conformément à la clause de capital-actions autorisé figurant à l'article 4 § 1bis des statuts de CFM. Prime d'émission comprise, le montant de cette augmentation de capital sera d'environ un milliard et demi de francs suisses. Cette opération a pour but d'améliorer la capitalisation de CFM, et de lui permettre ainsi d'intervenir sur les marchés des capitaux à des conditions plus favorables. Conformément à l'article 4 § 1bis des statuts de CFM, le prix d'émission des nouvelles actions, leur date d'émission et celle à compter de laquelle les nouvelles actions donneront droit à des dividendes, ainsi que la nature des apports, seront déterminés par l'Administration de CFM. Les droits de souscription préférentiels non exercés seront à la disposition de l'Administration.

Décoration des actions au porteur CFM

A l'issue de l'offre, si CGEM venait à détenir plus de 98 pour-cent des droits de vote de CFM, elle demanderait l'annulation des actions au porteur CFM restant dans le public, en application de l'article 33 de la loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières ; la décoration des actions au porteur CFM sera par ailleurs demandée à l'issue de la procédure d'annulation. En outre, CFM a fait savoir qu'elle se réserve la faculté de demander la décoration des actions au porteur au cas où le seuil de 98 pour-cent ne serait pas atteint. Les actionnaires qui n'auraient pas présenté leurs actions au porteur CFM à l'acceptation jusqu'à l'échéance du délai supplémentaire d'acceptation pourraient donc se retrouver détenir des actions pour lesquelles la liquidité serait encore réduite.

Impact de l'offre sur la politique de dividende de CFM

CGEM ayant l'intention d'améliorer la capitalisation de CFM pour lui permettre d'intervenir sur le marché des capitaux à des conditions plus favorables, la politique de dividende de CFM pourrait être reconsidérée à l'issue de l'offre. A l'avenir, les dividendes distribués par CFM pourraient être sensiblement inférieurs à ceux qui ont été versés jusqu'ici.

Conséquences de l'offre pour les organes dirigeants et pour le personnel de CFM

L'offre a pour but de faciliter la recapitalisation de CFM. Une réorientation des activités de cette société n'est actuellement pas envisagée.

En conséquence, en l'état de la situation, aucune modification au sein de l'Administration de CFM n'est envisagée.

En outre, aucune restructuration susceptible d'avoir des conséquences négatives sur le nombre de salariés de la société ou de ses filiales n'est prévue actuellement.

2. Accords entre CGEM, CFM, ses organes et ses actionnaires

Aucun accord en rapport avec la présente offre n'a été conclu entre CGEM et les personnes agissant de concert avec elle, d'une part, et CFM, ses organes ou ses actionnaires, d'autre part.

Toutefois, il est relevé que deux membres sur trois de l'Administration de CFM sont également Gérants associés commandités de CGEM. Les mesures prises par l'Administration de CFM pour tenir compte de cette situation particulière sont exposées dans le rapport de l'Administration de CFM, du 9 octobre 2002, reproduit à la section VIII. ci-dessous.

3. Informations confidentielles

CGEM confirme que ni elle-même ni les personnes agissant de concert avec elle ne possèdent d'informations confidentielles sur l'activité de CFM, ou des sociétés que cette dernière contrôle, susceptibles d'influencer la décision des destinataires de l'offre de manière déterminante.

VI. PUBLICATIONS

Un résumé de ce prospectus d'offre sera publié en allemand dans la "Neue Zürcher Zeitung" et en français dans "Le Temps" ainsi que dans l'"Agefi". Il sera communiqué à Bloomberg, Reuters et Telekurs.

VII. RAPPORT DE L'ORGANE DE CONTRÔLE DE L'OFFRE AU SENS DE L'ARTICLE 25 DE LA LOI FÉDÉRALE SUR LES BOURSES ET LE COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES

En notre qualité d'organe de contrôle reconnu par la loi sur les bourses pour la vérification d'offres publiques d'acquisition, nous avons vérifié le prospectus d'offre de CGEM et son résumé.

La responsabilité de l'établissement du prospectus et de son résumé incombe à CGEM alors que notre mission consiste à vérifier ces documents et à émettre une appréciation les concernant.

Notre révision a été effectuée selon les normes de la profession en Suisse. Ces normes requièrent de planifier et de réaliser la vérification de manière telle que des anomalies significatives dans le prospectus et dans son résumé puissent être constatées avec une assurance raisonnable. Nous avons révisé les indi-

cations figurant dans le prospectus et dans son résumé en procédant à des analyses et à des examens, partiellement par sondages. En outre, nous avons apprécié le respect de la loi suisse et de ses ordonnances d'application. Nous estimons que notre révision constitue une base suffisante pour former notre opinion.

Selon notre appréciation:

- le prospectus et son résumé sont conformes à la loi suisse et à ses ordonnances d'application, compte tenu des exceptions autorisées par la Commission des offres publiques d'acquisition.
- le prospectus est complet et exact et son résumé reproduit les informations essentielles sur l'offre;
- l'égalité de traitement des destinataires de l'offre est respectée; et
- CGEM a pris toutes les mesures requises pour que les actions nominatives CGEM nécessaires à l'échange soient émises et tenues à disposition au terme d'exécution de l'offre.

Zurich, le 10 octobre 2002

Organe de contrôle au sens de
l'article 25 de la loi sur les bourses

KPMG Fides Peat

St. Gard B. Doerig

Réviseur reconnu par la Commission
fédérale des banques

PricewaterhouseCoopers SA

D. Ehret Ph. Amrein

VIII. RAPPORT DE L'ADMINISTRATION DE CFM

Recommandation

L'Administration de CFM a pris connaissance de l'offre de CGEM. Après un examen circonstancié, elle a unanimement décidé de recommander aux actionnaires de CFM de l'accepter.

Motifs

Caractère approprié de la parité d'échange offerte

L'Administration considère que la parité offerte tient compte de la situation financière de CFM. Cette parité est attractive pour les actionnaires de CFM dans la mesure où elle comporte une prime significative sur les rapports de différentes moyennes de cours et se situe au-delà du rapport d'actifs nets réévalués de CGEM et de CFM.

La recommandation de l'Administration est également fondée sur l'avis d'Associés en Finance, 223 rue Saint-Honoré, Paris (1^{er}), que l'Administration a mandaté en qualité d'expert indépendant pour vérifier l'adéquation financière de l'offre. Après un examen circonstancié, Associés en Finance est parvenu à la conclusion que l'offre est équitable.

Illiquidité du marché des actions au porteur CFM

Actuellement, le nombre des actions au porteur CFM en mains du public n'est plus que de 459 593, ce qui représente un flottant inférieur à 40 pour-cent. Ainsi, les actions au porteur CFM ne sont plus échangées que pour de faibles volumes dans un marché souvent non liquide. Les actionnaires qui entendent disposer de leurs actions au porteur CFM n'ont pas la garantie de pouvoir le faire en tout temps à un prix équitable, cette situation insatisfaisante ne devant pas se modifier à l'avenir.

Position des membres de l'Administration

Aucune modification concernant la composition de l'Administration ou les conditions du mandat de ses membres n'est actuellement prévue.

Deux des membres de l'Administration de CFM, à savoir MM. Edouard Michelin et René Zingraff, sont également Associés commandités Gérants de CGEM. Le troisième membre, M. François Michelin, a occupé la même fonction jusqu'à récemment. Compte tenu de cette situation, l'Administration a mandaté Associés en Finance pour vérifier l'adéquation financière de l'offre. Selon Associés en Finance,

l'examen de la parité proposée doit s'articuler en deux étapes, parité entre actifs économiques du fait d'un contexte de quasi-fusion, et parité entre actifs financiers puisque les deux titres n'ont pas les mêmes attributs. Associés en Finance a privilégié dans sa démarche les critères factuels d'actifs et de résultats, éventuellement retraités des éléments exceptionnels, tels qu'ils ont été publiés au 30 juin 2002, CGEM n'ayant pas présenté d'informations prévisionnelles détaillées pour chacune des deux entités. Il n'a pas été tenu compte de prévisions d'analystes financiers du fait de la quasi absence de couverture du titre CFM. Les calculs d'actifs réévalués ont été effectués avec un souci de parfaite homogénéité de traitement entre les deux sociétés et aboutissent à une fourchette de parité de 10,6 à 11,6, voire à 12 en adoptant une démarche favorable aux actionnaires de CFM. La parité proposée de 13 fait donc apparaître une prime par rapport à la parité d'actifs. Ce complément doit s'analyser comme la compensation soit du délai de réalisation de l'opération, au cas où les actionnaires de CFM souhaiteraient obtenir la liquidité de leur investissement, soit du différentiel de rendement s'ils conservent leurs titres CFM. A l'issue de ses travaux, Associés en Finance conclut que la parité proposée correspond bien à l'un ou à l'autre cas. Cette parité se révèle enfin quasiment neutre en dilution pour les actionnaires, anciens et nouveaux, de CGEM tout en offrant une meilleure lisibilité au Groupe. Associés en Finance conclut donc au caractère équitable de l'offre proposée aux actionnaires de CFM.

Le texte complet de l'attestation d'équité d'Associés en Finance sera annexé au prospectus d'offre de CGEM.

Intentions des actionnaires détenant plus de 5 pour-cent des droits de vote

Hormis CGEM, aucun actionnaire ne détient plus de 5 pour-cent des droits de vote de CFM.

Le présent rapport a été présenté à l'Organe de contrôle statutaire de CFM qui a émis un avis favorable au projet d'offre de CGEM.

Granges-Paccot, le 9 octobre 2002

Pour l'Administration de
Compagnie Financière Michelin

François Michelin
Gérant

IX. RECOMMANDATION DE LA COMMISSION DES OPA

Le prospectus de l'offre de CGEM ainsi que le rapport de l'Administration de CFM ont été soumis à la Commission des OPA avant leur publication. Le 11 octobre 2002, la Commission des OPA a adopté la recommandation suivante :

- L'offre publique de la Compagnie Générale des Etablissements Michelin est conforme à la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995.
- La Commission des OPA accorde les dérogations suivantes à l'Ordonnance sur les OPA (art. 4) : soumission de l'offre à une condition résolutoire (art. 13 al. 4), libération de l'obligation de respecter le délai de carence (art. 14 al. 2) ; réduction de la période d'offre à 10 jours de bourse (art. 14 al. 3) et prolongation du délai d'exécution (art. 14 al. 6) conformément au chiffre ci-dessous.
- Dans le cas où les actions nominatives CGEM émises dans le cadre de l'offre ne seraient pas encore cotées et admises au négoce au Premier Marché d'Euronext Paris SA le 2 décembre 2002, le délai d'exécution de l'art. 14 al. 6 OOPA est prolongé :
 - a) jusqu'à la cotation et l'admission de ces titres, et
 - b) au plus tard jusqu'au 20 décembre 2002.

X. EXÉCUTION DE L'OFFRE

1. Information / Annonce

Actionnaires dont les actions au porteur CFM sont détenues en compte de dépôt

Les actionnaires qui détiennent leurs actions au porteur CFM en dépôt bancaire seront avisés de l'offre par la banque dépositaire et sont priés de se conformer aux instructions de cette dernière.

Actionnaires conservant leurs actions au porteur CFM à domicile ou dans un coffre bancaire

Les actionnaires qui conservent leurs actions au porteur CFM à domicile ou dans un coffre bancaire peuvent obtenir le prospectus de l'offre ainsi que le formulaire « Déclaration d'acceptation et de cession » auprès de BNP Paribas Securities Services, Succursale de Zurich, Limmatquai 4, case postale 823, CH-8024 Zurich, auprès de M. Marc Aubert (téléphone : + 41 1 267 94 68 ; téléfax : + 41 1 267 93 94). Ils sont invités à compléter et à signer le formulaire « Déclaration d'acceptation et de cession » et à le remettre directement à leur banque jusqu'au 30 octobre 2002 à 16 h 00 HEC au plus tard, accompagné des indications relatives au dépôt et du (des) certificat(s) d'action correspondant(s) non annulé(s).

2. Titres présentés à l'acceptation

Les actions au porteur CFM présentées à l'acceptation dans le cadre de l'offre seront bloquées par les banques dépositaires et ne pourront plus être négociées jusqu'au terme d'exécution de l'offre tel que défini à la section X.3 ci-dessous.

3. Exécution de l'offre

Sous réserve d'une éventuelle prolongation de la période d'offre conformément à la section II.4 ci-dessus ou d'un éventuel report du terme d'exécution de l'offre conformément à la section II.6 ci-dessus, les actions nominatives CGEM offertes en échange seront livrées le 2 décembre 2002 aux actionnaires qui auront présenté leurs actions au porteur CFM à l'acceptation pendant la période d'offre et pendant le délai supplémentaire d'acceptation.

4. Droit au dividende

Les actions nominatives CGEM nouvellement émises résultant de l'augmentation de capital réalisée en vue de l'exécution de l'offre donneront droit en 2003 au dividende distribué au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2002.

5. Frais et taxes

Les informations contenues dans cette section X.5 n'ont qu'un caractère indicatif. Les détenteurs d'actions au porteur CFM sont invités à se renseigner sur les conséquences fiscales de la présentation de leurs actions au porteur CFM à l'acceptation.

Frais bancaires

L'échange des actions au porteur CFM déposées auprès d'une banque en Suisse est franc de frais bancaires pendant la période d'offre et le délai supplémentaire d'acceptation.

Droit de timbre / taxe de bourse / surtaxe CFB

Les droits de timbre de négociation suisses perçus lors de l'échange ainsi que la taxe de bourse (y compris la taxe complémentaire de la Commission fédérale des banques) seront pris en charge par CGEM. Après l'exécution de l'offre, la négociation des actions nominatives CGEM sera soumise au droit de timbre de négociation suisse si l'une des parties au contrat ou l'un des intermédiaires est un négociant suisse. La soumission d'une telle opération à d'autres impôts ou taxes en France, dans le pays dans lequel se trouve la place boursière concernée ou dans lequel l'actionnaire visé a son domicile fiscal ou son siège est régie par les lois et autres réglementations applicables.

Imposition du revenu ou du bénéfice

L'échange des actions au porteur CFM faisant partie de la fortune privée de personnes dont le domicile fiscal se trouve en Suisse est, selon la pratique des administrations fédérale et cantonales suisses, franc d'impôt.

Pour les personnes physiques résidant en Suisse et détenant les titres dans leur fortune commerciale, il est admis et confirmé au niveau de l'impôt fédéral direct par l'Administration fédérale des contributions que l'échange d'actions au porteur CFM contre des actions nominatives CGEM ne donne pas lieu à imposition, dans la mesure où aucune réserve latente n'est réalisée d'un point de vue comptable. Un amortissement de la participation serait considéré comme une charge déductible du revenu imposable s'il est justifié par l'usage commercial. Au niveau cantonal, il est recommandé de faire examiner sa situation personnelle.

Pour les personnes morales, au niveau de l'impôt fédéral direct, l'échange des actions au porteur CFM contre des actions nominatives CGEM n'entraîne aucune conséquence fiscale, dans la mesure où des réserves latentes ne sont pas réalisées d'un point de vue comptable. Ce point a été confirmé par l'Administration fédérale des contributions. Au niveau cantonal, il est recommandé de procéder à une analyse au cas par cas.

L'imposition de l'échange des actions au porteur CFM détenues par des personnes physiques et morales dont le domicile, respectivement le siège fiscal se trouve à l'étranger sera soumise à la législation fiscale étrangère en vigueur. Ces personnes sont invitées à faire examiner les conséquences fiscales de la présentation des actions au porteur CFM à l'offre par une personne compétente.

Imposition des dividendes distribués par CGEM

Les dividendes de sociétés françaises sont assortis d'un crédit d'impôt, dénommé avoir fiscal, qui vise à éviter la double imposition des résultats des entreprises. Cet avoir fiscal est égal à 50 pour-cent du dividende versé par la société à des personnes physiques et à des personnes morales bénéficiant du régime des sociétés mères et filiales et de 15 pour-cent pour les dividendes versés à des personnes morales. Le projet de loi de finances pour 2003 prévoit la réduction à 10 pour-cent du taux de l'avoir fiscal pour les personnes morales ne bénéficiant pas du régime des sociétés mères et filiales. L'avoir fiscal peut être imputé, sous certaines conditions, sur l'impôt dû par l'actionnaire résident fiscal français. Une partie des conventions en vue d'éviter les doubles impositions conclues par la France prévoient la possibilité d'un remboursement, sous certaines conditions, de cet avoir fiscal par le Trésor français aux actionnaires non-résidents.

Les dividendes distribués par une société dont le siège social est situé en France font l'objet d'une retenue à la source de 25 pour-cent lorsque le domicile fiscal ou le siège du bénéficiaire effectif est situé hors de France. Toutefois, sous certaines conditions, en application des conventions fiscales internationales ou de l'article 119ter du Code Général des Impôts, cette retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, et l'avoir fiscal est, le cas échéant, remboursé sous déduction de la retenue à la source applicable au taux prévu par la convention.

En vertu de la convention fiscale conclue entre la France et la Suisse, les actionnaires ayant leur domicile ou leur siège social en Suisse au sens de la convention, et à la condition, pour les personnes morales, qu'elles possèdent moins de 10 pour-cent du capital d'une société française, sont soumis à une retenue à la source réduite de 15 pour-cent en France sur les dividendes de source française et peuvent bénéficier, sous certaines conditions, du transfert de l'avoir fiscal sous déduction de la retenue à la source au taux réduit. Des mesures tendant à éviter la double imposition des dividendes de source française sont également prévues par la convention fiscale sus-mentionnée.

Les actionnaires domiciliés hors de Suisse peuvent, à certaines conditions, récupérer une partie de l'impôt aux termes des lois et des conventions de double imposition applicables.

6. Annulation des titres restants et décotation

A l'issue de l'offre, il est envisagé de requérir l'annulation et la décotation des actions au porteur CFM restant en mains du public dans la mesure où les exigences légales à cet égard seront satisfaites. Pour plus de détails, il est renvoyé à la section V.1 ci-dessus.

7. Droit applicable et for

Tous les droits et obligations résultant de l'offre sont soumis au droit suisse. Le for judiciaire exclusif est le Tribunal civil de l'arrondissement de la Sarine, à Fribourg.

XI. CALENDRIER INDICATIF

- Début de la période d'offre : 17 octobre 2002
- Fin de la période d'offre* : 30 octobre 2002
- Début du délai supplémentaire d'acceptation* : 5 novembre 2002
- Fin du délai supplémentaire d'acceptation* : 18 novembre 2002
- Exécution de l'offre* ** : 2 décembre 2002

* CGEM se réserve le droit de prolonger une ou plusieurs fois la période d'offre, conformément à la section II.4 ci-dessus. Si une telle prolongation devait intervenir, le calendrier de l'offre serait adapté en conséquence et nouvellement communiqué.

** CGEM se réserve également le droit de reporter le terme d'exécution de l'offre, conformément à la section II.6 ci-dessus.

Zurich, le 17 octobre 2002

La banque chargée de l'exécution technique :

BNP Paribas Securities Services, succursale de Zurich

Associés en Finance

ATTESTATION D'EQUITE

Contexte de la mission

Le Gérant de la Compagnie Financière Michelin, ci-après dénommée CFM, agissant au nom de l'Administration de la Société, a mandaté Associés en Finance pour attester l'équité de l'offre d'échange en titres initiée par son actionnaire majoritaire à 93,45 %, la Compagnie Générale des Etablissements Michelin, ci-après désignée CGEM, proposée aux détenteurs d'actions au porteur de la CFM. Les deux sociétés ont des dirigeants communs.

Pour l'exercice de cette mission, Associés en Finance s'est appuyé sur les éléments publics d'information financière émanant des deux sociétés CGEM et CFM, ainsi que sur des entretiens avec les cadres dirigeants de ces sociétés. Associés en Finance a analysé de manière contradictoire les éléments d'appréciation de la parité proposée présentés par l'initiateur avec la collaboration de BNP Paribas, établissement présentateur de cette OPE, tant du point de vue de la pertinence des méthodes utilisées et de la vérification de leur mise en œuvre technique, que du point de vue de la cohérence des données et des hypothèses utilisées. Associés en Finance a procédé par ailleurs selon ses propres méthodes et en s'appuyant sur ses propres bases de données à une évaluation de la parité d'échange entre les titres CGEM et les titres CFM.

Cette opération doit s'analyser du point de vue des actionnaires minoritaires de CFM selon les termes suivants. La CFM est une sous-holding de la CGEM dont le chiffre d'affaires représente 98,4 % de celui de sa maison mère. Les actifs économiques sous-jacents aux deux sociétés sont très voisins, la CGEM possédant en outre des actifs spécifiques, comme notamment la marque Michelin, et présentant un niveau d'endettement inférieur à celui de sa filiale. Si CGEM venait à détenir plus de 98 % des droits de vote de CFM à l'issue de l'offre (ce qui impliquerait un taux de réussite de l'offre d'environ 44 %), une procédure d'échange obligatoire sera déclenchée, ce qui revient financièrement pour les actionnaires de CFM à une fusion même si celle-ci n'est pas juridiquement effectuée. Le calendrier des opérations conduit à constater un délai d'exécution incompressible de près de trois mois entre l'annonce de l'offre et la remise des titres CGEM en échange des actions CFM apportées. Les actionnaires de CFM se voient enfin proposer des titres qui, tout en présentant une liquidité boursière bien supérieure, sont des actions nominatives d'une société en commandite par actions de droit français et de moindre rendement en terme de dividende.

Du point de vue des actionnaires de la CGEM, l'opération ne présente pas de synergies significatives tout en concourant à une meilleure communication actionnariale, outre l'économie des coûts liés à une double cotation et la disparition de niveaux intermédiaires d'appréciation, et donc une meilleure efficacité globale.

Conclusion

L'examen de la parité proposée doit s'articuler en deux étapes, parité entre actifs économiques du fait d'un contexte de quasi-fusion, et parité entre actifs financiers puisque les deux titres n'ont pas les mêmes attributs.

Associés en Finance a privilégié dans sa démarche les critères factuels d'actifs et de résultats, éventuellement retraités des éléments exceptionnels, tels qu'ils ont été publiés au 30 juin 2002, l'initiateur n'ayant pas présenté d'informations prévisionnelles détaillées pour chacune des deux entités. Il n'a pas été tenu compte de prévisions d'analystes financiers du fait de la quasi absence de couverture du titre CFM. Les calculs d'actifs réévalués ont été effectués avec un souci de parfaite homogénéité de traitement entre les deux sociétés et aboutissent à une fourchette de parité de 10,6 à 11,6, voire à 12 en adoptant une démarche favorable aux actionnaires de la CFM.

La parité proposée de 13 fait donc apparaître une prime par rapport à la parité d'actifs. Ce complément doit s'analyser comme la compensation soit du délai de réalisation de l'opération, au cas où les actionnaires de CFM souhaiteraient obtenir la liquidité de leur investissement, soit du différentiel de rendement s'ils conservent leurs titres CGEM. Nos travaux nous amènent à conclure que la parité proposée correspond bien à l'un ou à l'autre cas.

Cette parité se révèle enfin quasiment neutre en dilution pour les actionnaires, anciens et nouveaux, de la CGEM tout en offrant une meilleure lisibilité au Groupe.

L'ensemble de ces considérations nous permet donc de conclure au caractère équitable de l'offre proposée aux actionnaires de la Compagnie Financière Michelin.

Professeur Bertrand Jacquillat

Daniel Beaumont

