

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ
COMPAGNIE PARISIENNE DE CHAUFFAGE URBAIN



INITIÉE PAR ENGIE ENERGIE SERVICES
agissant de concert avec LA VILLE DE PARIS
PRÉSENTÉE PAR



SwissLife
Banque Privée

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE AUX SOCIÉTÉS COMPAGNIE
PARISIENNE DE CHAUFFAGE URBAIN ET ENGIE ENERGIE SERVICES**

PRIX DE L'OFFRE :

187 euros par action COMPAGNIE PARISIENNE DE CHAUFFAGE URBAIN

DURÉE DE L'OFFRE :

10 jours de négociation

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



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information conjointe a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 23 mars 2018, conformément aux articles 231-13, 231-16, 231-18, 231-19, 236-3 et 237-1 de son règlement général.

Le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet de note d'information conjointe, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L.433-4 II du code monétaire et financier, applicable sur renvoi de l'article L. 433-4 V du même code et par les articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, sera mise en œuvre. Les actions COMPAGNIE PARISIENNE DE CHAUFFAGE URBAIN qui n'auront pas été apportées à la présente offre publique de retrait seront transférées, à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'offre publique de retrait à ENGIE ENERGIE SERVICES, moyennant une indemnisation de 187 euros par action COMPAGNIE PARISIENNE DE CHAUFFAGE URBAIN, nette de tous frais.

Le présent projet de note d'information conjointe est disponible sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de la société COMPAGNIE PARISIENNE DE CHAUFFAGE URBAIN (www.cpcu.fr) et peut être obtenu sans frais auprès de :

COMPAGNIE PARISIENNE DE
CHAUFFAGE URBAIN

185, rue de Bercy
75012 Paris

ENGIE ENERGIE SERVICES

1, place des Degrés
92800 Puteaux

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE

7, place Vendôme
75001 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'ENGIE ENERGIE SERVICES et de COMPAGNIE PARISIENNE DE CHAUFFAGE URBAIN seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

I.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	4
I.1	Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur	4
I.2	Contexte de l'Offre.....	4
	I.2.1. Historique des participations d'ENGIE ENERGIE SERVICES et de LA VILLE DE PARIS dans le capital de CPCU	4
	I.2.2. Répartition du capital et des droits de vote de CPCU.....	5
I.3	Motifs de l'Offre.....	5
I.4	Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois	6
	I.4.1. Stratégie – Politique industrielle, commerciale et financière	6
	I.4.2. Composition des organes sociaux et de direction de CPCU	6
	I.4.3. Orientations en matière d'emploi.....	6
	I.4.4. Structure du groupe - perspective d'une fusion.....	6
	I.4.5. Synergies et gains économiques envisagés.....	6
	I.4.6. Politique de distribution de dividendes	7
	I.4.7. Intérêts de l'opération pour les actionnaires de la Société.....	7
I.5	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue	7
II.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	7
II.1	Termes de l'Offre	7
II.2	Nombre de titres visés par l'Offre.....	7
II.3	Modalités de l'Offre	8
II.4	Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait	8
II.5	Retrait Obligatoire et radiation du marché Euronext Paris.....	9
II.6	Calendrier indicatif de l'Offre	10
II.7	Financement de l'Offre	10
	II.7.1. Frais liés à l'Offre.....	10
	II.7.2. Mode de financement de l'Offre	11
II.8	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	11
II.9	Régime fiscal de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire	11
	II.9.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations	12
	II.9.1.1. Régime de droit commun.....	12
	II.9.1.2. Actions CPCU détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »).....	13
	II.9.2. Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés	14
	II.9.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France	14
	II.9.4. Autres actionnaires	15
	II.9.5. Régime fiscal du Retrait Obligatoire.....	15
III.	INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ.....	15
III.1	Structure et répartition du capital de la Société	15
III.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et accords entre actionnaires portés à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce	15
	III.2.1. Restrictions à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions CPCU	15
	III.2.2. Clauses de convention portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce	16
III.3	Participations directes ou 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	16
III.4	Autocontrôle	16

III.5	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci	16
III.6	Mécanisme de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont exercés par ce dernier	16
III.7	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	16
III.8	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	16
	III.8.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration...	16
	III.8.2. Règles applicables à la modification des statuts	17
III.9	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions.....	17
III.10	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts.....	18
III.11	Accords prévoyant des indemnités pour les dirigeants, les membres du conseil d'administration ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	18
III.12	Intentions des membres du conseil d'administration de CPCU d'apporter ou non leurs titres à l'Offre Publique de Retrait	18
IV.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX D'OFFRE.....	18
IV.1	Méthodologie d'évaluation	18
	IV.1.1. Méthodes écartées.....	19
	IV.1.2. Données financières servant de base à l'évaluation :	20
	IV.1.3. Méthodes retenues :	21
	IV.1.4. Synthèse des résultats obtenus :	28
V.	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT : ACCURACY	28
VI.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE COMPAGNIE PARISIENNE DE CHAUFFAGE URBAIN	55
VII.	MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR ET A LA SOCIÉTÉ.....	57
VIII.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE	58
VIII.1	Pour l'Initiateur.....	58
VIII.2	Pour la Société	58
VIII.3	Pour l'établissement présentateur de l'Offre.....	58

I. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

I.1 Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la société ENGIE ENERGIE SERVICES, société anonyme au capital de 698.555.072 euros, dont le siège social est situé 1 place des Degrés – 92800 Puteaux, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 552 046 955 (« **ENGIE ENERGIE SERVICES** » ou l'« **Initiateur** ») agissant de concert avec LA VILLE DE PARIS (ci-après ensemble les « **Concertistes** »), propose de manière irrévocable aux autres actionnaires de la société COMPAGNIE PARISIENNE DE CHAUFFAGE URBAIN, société anonyme au capital de 27.605.120 euros, dont le siège social est situé 185 rue de Bercy – 75012 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 542 097 324 (« **CPCU** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000052896 – mnémonique CHAU, d'acquérir la totalité de leurs actions CPCU dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), au prix de 187 euros par action CPCU (le « **Prix de l'Offre** »).

A la date du présent projet de note d'information conjointe, les Concertistes détiennent 1.688.860 actions et 3.377.705 droits de vote théoriques de la Société, représentant 97,89% du capital et 98,89% des droits de vote théoriques de la Société¹.

En conséquence, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par les Concertistes à la date du dépôt du projet d'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur, 36.460 actions, représentant 2,11% du capital et 1,11% des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 1.725.320, représentant 3.415.498 droits de vote théoriques.

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

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

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions CPCU non détenues par les Concertistes seront transférées à ENGIE ENERGIE SERVICES moyennant une indemnisation au Prix de l'Offre, soit 187 euros par action, cette indemnité étant nette de tous frais.

Le présent projet de note d'information conjointe est établi conjointement par ENGIE ENERGIE SERVICES et CPCU.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé auprès de l'AMF le 23 mars 2018, le projet d'Offre et le projet de note d'information conjointe et garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

I.2 Contexte de l'Offre

I.2.1. Historique des participations d'ENGIE ENERGIE SERVICES et de LA VILLE DE PARIS dans le capital de CPCU

Opérateur de réseau de chaleur urbain en métropole parisienne, CPCU produit, transporte et distribue, sous forme de vapeur ou d'eau chaude, de l'énergie thermique pour répondre aux besoins de chauffage et d'eau chaude sanitaire dans Paris et dans 16 communes avoisinantes. CPCU est délégataire de service public de distribution de chaleur de LA VILLE DE PARIS, en vertu d'une convention de concession en date du 10

¹ Nombre incluant 20 actions CPCU prêtées par ENGIE ENERGIE SERVICES à 4 administrateurs de la Société afin qu'ils puissent exercer leur fonction conformément à l'article 16 des statuts.

décembre 1927, modifiée par 10 avenants.

LA VILLE DE PARIS est devenue actionnaire de CPCU en 1947 et a par la suite participé à de nombreuses augmentations de capital de CPCU.

Le groupe Lyonnaise des Eaux, au travers de la société UNIFER, est entré au capital de CPCU en 1981 et a participé à l'augmentation de capital de 1987 de CPCU. Par la suite, UNIFER a racheté 5,98% du capital de CPCU à LA VILLE DE PARIS en 1987 et repris les participations d'EDF et de divers autres actionnaires entre juillet et août 1991 pour un total de 40,95% du capital de CPCU.

UNIFER est devenue ENGIE ENERGIE SERVICES par le jeu de différentes opérations de fusions après les rapprochements successifs avec les groupes SUEZ puis GDF, devenus ENGIE.

Les participations dans le capital de CPCU détenues par LA VILLE DE PARIS (33,50%) et ENGIE ENERGIE SERVICES (64,39%) n'ont pas changé depuis respectivement 1987 et 1991.

Les Concertistes détiennent ainsi plus de 95% du capital et des droits de vote de CPCU puis 1991.

I.2.2. Répartition du capital et des droits de vote de CPCU

A la date de dépôt du présent projet de note d'information conjointe, le capital de CPCU, s'élevant à 27.605.120 euros, est divisé en 1.725.320 actions d'une valeur nominale de 16 euros, entièrement libérées, toutes de même catégorie, et réparti selon le détail décrit ci-après :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote
ENGIE ENERGIE SERVICES**	1.110.878	64,39%	2.221.741	65,05%
LA VILLE DE PARIS	577.982	33,50%	1.155.964	33,84%
<i>Sous-Total Concertistes</i>	<i>1.688.860</i>	<i>97,89%</i>	<i>3.377.705</i>	<i>98,89%</i>
Public	36.460	2,11%	37.793	1,11%
Total	1.725.320	100,00%	3.415.498	100,00%

* droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

** nombre incluant 20 actions CPCU prêtées à 4 administrateurs de la Société

Il est précisé qu'au cours des douze derniers mois précédant le dépôt du projet d'Offre, les Concertistes n'ont acquis aucune action CPCU.

I.3 Motifs de l'Offre

Les actionnaires minoritaires de CPCU disposant de moins de 5% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur souhaite acquérir ce solde de capital en initiant l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire.

Compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, du faible volume d'échange sur les actions de la Société sur le marché Euronext Paris et d'une activité ne nécessitant pas de recourir à une offre au public d'instruments financiers à court ou moyen termes, un maintien de la cotation des actions de la Société aux négociations sur le marché Euronext Paris n'est plus justifié.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres aux négociations et ainsi de réduire ses coûts de fonctionnement en se libérant des contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris.

Cette Offre assurera également une liquidité immédiate aux actionnaires minoritaires de la Société alors même que peu d'échanges interviennent à ce jour sur le titre CPCU. L'Initiateur propose aux actionnaires de CPCU qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 187 euros par action.

Afin de déterminer le Prix de l'Offre, l'Initiateur a mandaté SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE qui a procédé à une évaluation des titres de la Société dont la synthèse se trouve à la section IV du présent projet de note d'information conjointe.

Par ailleurs, le caractère équitable des conditions financières de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire a fait l'objet d'une attestation d'équité établie par un expert indépendant, ACCURACY, représenté par M. Bruno HUSSON et M. Henri PHILIPPE (l'« **Expert Indépendant** »), mandaté par la Société conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF. Cette attestation se trouve reproduite en intégralité à la section V du présent projet de note d'information conjointe.

I.4 Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois

I.4.1. Stratégie – Politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur n'entend modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze (12) prochains mois.

I.4.2. Composition des organes sociaux et de direction de CPCU

Le conseil d'administration de la Société est actuellement composé de :

- Monsieur Frédéric MARTIN - Président du conseil d'administration ;
- Madame Florence BERTHOUT - Administrateur ;
- Monsieur Rémi FERAUD - Administrateur ;
- Madame Gwenaëlle HUET - Administrateur ;
- Monsieur Arnaud LOCUFIER - Administrateur ;
- Madame Laurence POIRIER-DIETZ - Administrateur ;
- Madame Cécile PREVIEU - Administrateur ;
- Madame Raphaëlle PRIMET - Administrateur ;
- Monsieur Hermano SANCHES-RUIVO - Administrateur ;
- Monsieur Didier ENGELS, représentant permanent d'ENGIE Energie Services - Administrateur ;
- Madame Florence FOUQUET, représentant permanent d'ENGIE - Administrateur.
- Monsieur Guillaume ROBERT - Censeur.

La direction générale de CPCU est confiée à Madame Camille BONENFANT-JEANNENEY, qui est assisté de Monsieur Jean-Michel SEMELIER en qualité de Directeur Général Délégué, en charge de l'Exploitation et de l'Ingénierie et du Développement.

La mise en œuvre de l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur la composition des organes sociaux et de direction de CPCU.

I.4.3. Orientations en matière d'emploi

Cette opération s'inscrit dans une logique de poursuite du développement de l'activité et de continuité dans la gestion des ressources humaines de la Société. L'Initiateur n'anticipe donc pas d'incidence particulière sur la politique poursuivie par CPCU en matière d'emploi et de politique salariale.

I.4.4. Structure du groupe - perspective d'une fusion

A la date du présent projet de note d'information conjointe, l'Initiateur n'envisage pas d'absorber CPCU.

I.4.5. Synergies et gains économiques envisagés

A l'exception de l'économie de coûts liée à la radiation des actions CPCU du marché Euronext Paris dans le cadre du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent aucune autre synergie de coûts ni de revenus.

I.4.6. Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société.

Au titre des exercices clos les 31 décembre 2014, 2015 et 2016, la Société a procédé respectivement à la distribution d'un dividende par action CPCU de 3,50 euros, 3,50 euros et 0 euro.

I.4.7. Intérêts de l'opération pour les actionnaires de la Société

L'Offre proposée par l'Initiateur permet aux actionnaires minoritaires de CPCU d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale sur leurs actions dans un contexte de faible liquidité.

Une synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE est reproduite ci-après à la section IV du présent projet de note d'information conjointe.

Le caractère équitable du prix de l'Offre offert aux actionnaires minoritaires est par ailleurs attesté par l'Expert Indépendant, dans son rapport repris à la section V du présent projet de note d'information conjointe.

I.5 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue

A la connaissance de l'Initiateur et de la Société, il n'existe aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

II. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

II.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en qualité d'établissement présentateur et agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le 23 mars 2018 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur la totalité des actions CPCU non encore détenues à ce jour par les Concertistes.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de CPCU à acquérir, au prix de 187 euros par action, les actions CPCU qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Les actions CPCU qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait, seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation de 187 euros par action de la Société, nette de tous frais.

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

II.2 Nombre de titres visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information conjointe, les Concertistes détiennent 1.688.860 actions CPCU représentant 3.377.705 droits de vote, soit 97,89% du capital et 98,89% des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 1.725.320 actions représentant 3.415.498 droits de vote théoriques².

² Nombre incluant 20 actions CPCU prêtées par ENGIE ENERGIE SERVICES à 4 administrateurs de la Société afin qu'ils puissent exercer leur fonction conformément à l'article 16 des statuts.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions CPCU non détenues par les Concertistes soit un maximum de 36.460 actions, représentant 2,11% du capital et 1,11% des droits de vote théoriques de la Société.

A la date du présent projet de note d'information conjointe, la Société n'a pas émis de valeurs mobilières donnant ou susceptibles de donner accès au capital ou aux droits de vote de la Société.

II.3 Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 23 mars 2018. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le présent projet de note d'information conjointe tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur, de la Société ainsi qu'auprès de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, et sera mis en ligne sur les sites Internet de la Société (www.cpcu.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org).

En outre, un communiqué de presse conjoint comportant les principaux éléments du projet de note d'information conjointe sera diffusé par l'Initiateur et la Société le 23 mars 2018 et mis en ligne sur le site Internet de la Société (www.cpcu.fr).

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

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de sa conformité aux dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information conjointe.

La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que les documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables respectivement de l'Initiateur et de la Société seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur, de la Société de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.cpcu.fr).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera par ailleurs diffusé par l'Initiateur et la Société au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de la Société (www.cpcu.fr).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et annonçant le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre Publique de Retrait ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, en ce compris sa date de prise d'effet.

II.4 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

L'apport des actions CPCU à l'Offre Publique de Retrait s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de deux (2) jours de négociation après l'exécution de chaque ordre. Les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage, commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire sera nette de tous frais. Par ailleurs, aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires apporteront leurs actions à l'Offre Publique de Retrait.

L'acquisition des actions pendant l'Offre Publique de Retrait se fera, conformément à la réglementation applicable, par l'intermédiaire du membre de marché acheteur, TRADITION SECURITIES AND FUTURES, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur, au Prix de l'Offre de 187 euros par action.

Les actions CPCU apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de CPCU qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre Publique de Retrait dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

Les actions CPCU détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'actions CPCU inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre Publique de Retrait devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre Publique de Retrait ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Cette Offre et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différent ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

II.5 Retrait Obligatoire et radiation du marché Euronext Paris

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du règlement général de l'AMF, les actions CPCU qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au Prix de l'Offre, soit 187 euros par action CPCU, nette de tous frais, à compter du jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

Le montant de l'indemnisation a d'ores et déjà été versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, centralisateur des opérations d'indemnisation.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société conformément à l'article 237-3 du règlement général de l'AMF. Euroclear France clôturera le code ISIN FR0000052896 des actions CPCU ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions CPCU. SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions CPCU de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date de Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Les actions CPCU seront radiées du marché réglementé Euronext Paris à compter du jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

II.6 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture de l'Offre et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

23 mars 2018	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information conjointe de l'Initiateur et de la Société auprès de l'AMF
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du projet de note d'information conjointe de l'Initiateur et de la Société
	Diffusion par l'Initiateur et la Société d'un communiqué conjoint de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information conjointe
17 avril 2018	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information conjointe
	Dépôt des documents « Autres Informations » de l'Initiateur et de la Société auprès de l'AMF
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la note d'information conjointe visée par l'AMF
18 avril 2018	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société
	Diffusion d'un communiqué conjoint par l'Initiateur et la Société précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information conjointe visée et des documents « Autres Informations ».
19 avril 2018	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
3 mai 2018	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
4 mai 2018	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait et de mise en œuvre du Retrait Obligatoire
A partir du 4 mai 2018	Mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire
	Radiation des actions CPCU d'Euronext Paris

II.7 Financement de l'Offre

II.7.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication est estimé à environ 200.000 euros (hors taxes).

II.7.2. Mode de financement de l'Offre

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions CPCU visées par l'Offre représenterait, sur la base du Prix de l'Offre de 187 euros par action CPCU, un montant total de 6.818.020 euros (hors frais divers et commissions).

L'Offre sera intégralement financée par la trésorerie d'ENGIE ENERGIE SERVICES.

II.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions CPCU en dehors de France peuvent participer à l'Offre si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. La publication et la diffusion du présent projet de note d'information conjointe, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions CPCU peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions.

Le présent projet de note d'information conjointe et les autres documents relatifs à l'Offre (i) ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale et (ii) ne sont pas destinés à être diffusés dans les pays autres que la France.

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession du présent projet de note d'information conjointe sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur et la Société déclinent toute responsabilité en cas de violation de ces restrictions par toute personne.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie du présent projet de note d'information conjointe, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information conjointe ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de CPCU ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent projet de note d'information conjointe ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

II.9 Régime fiscal de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal français en vigueur susceptible de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre, et ce en l'état actuel de la législation fiscale française.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur

interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale et les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après sont effectivement applicables.

Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État.

II.9.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

II.9.1.1. Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physique

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du code général des impôts (le « CGI »), les gains nets de cessions d'actions CPCU réalisées à compter du 1^{er} janvier 2018 par les personnes physiques sont, sauf exception, soumis à un prélèvement forfaitaire unique au taux de 12,8%, auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux au taux de 17,2% (se référer à la section « Prélèvements sociaux » ci-après).

Le prélèvement forfaitaire unique est assis sur le montant des plus-values subsistant après l'imputation des pertes et sans application des abattements proportionnels pour durée de détention.

Toutefois, sur option, ces gains nets pourront être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. L'option pour l'imposition au barème progressif est expresse, irrévocable et porte sur l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire unique. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration des revenus.

Pour les plus-values de cession de titres acquis ou souscrits avant le 1^{er} janvier 2018 exclusivement, les gains nets pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu font l'objet d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D égal à :

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

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Les titulaires d'actions CPCU sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer la modalité d'imposition la plus intéressante au regard de leur situation fiscale personnelle.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions CPCU dans le cadre de l'Offre sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport des actions CPCU à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures.

Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont, en outre, soumis aux contributions sociales, sans application de l'éventuel abattement pour durée de détention énoncé ci-dessus (et ce, même en cas d'option pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu), au taux global de 17,2% réparties comme suit :

- 9,9% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ;
- 4,8% au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle, et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité.

Ces contributions sociales ne sont pas déductibles du revenu imposable. Toutefois, pour les contribuables ayant opté pour l'imposition de leurs gains de cession au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est déductible à hauteur de 6,8 points du revenu global imposable de l'année de son paiement.

Autres contributions

L'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500.000 et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'éventuel abattement pour durée de détention.

II.9.1.2. Actions CPCU détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les actions CPCU constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq (5) ans et avant huit (8) ans) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, ledit gain net n'étant de surcroît pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-avant mais restant néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-avant (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier (entre 0% et 17,2%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté).

Les moins-values réalisées sur des actions CPCU détenues dans le cadre d'un PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du

PEA avant l'expiration de la cinquième année ou (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cession de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

II.9.2. Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession d'actions CPCU dans le cadre de l'Offre sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (fixé, pour les exercices ouverts en 2018, à 28% pour la fraction de bénéfices n'excédant pas 500.000 euros et à 33,1/3% au-delà) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Pendant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution additionnelle de 3,3%.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions CPCU dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en enfin précisé que l'apport des actions CPCU à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux (2) ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values ainsi réalisées.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI et à condition de détenir au moins 5 % des droits de vote de la société émettrice) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de s'assurer que les Actions qu'ils détiennent constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI.

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

II.9.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France sont en principe exonérées d'impôt en

France, sous réserve, s'agissant des entreprises, que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe d'affaires en France.

Par exception, et sous réserve de l'application d'une éventuelle convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées par les actionnaires qui ne sont pas résidents fiscaux de France peuvent être imposables en France si le cédant a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants et descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

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

II.9.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

II.9.5. Régime fiscal du Retrait Obligatoire

Le traitement fiscal des personnes n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre Publique de Retrait sera identique au régime fiscal de l'Offre Publique de Retrait décrit ci-dessus.

III. INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

III.1 Structure et répartition du capital de la Société

A la date de dépôt du présent projet de note d'information conjointe, le capital de CPCU, s'élevant à 27.605.120 euros, est divisé en 1.725.320 actions d'une valeur nominale de 16 euros, entièrement libérées, toutes de même catégorie, et réparti selon le détail décrit ci-après :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote
ENGIE ENERGIE SERVICES**	1.110.878	64,39%	2.221.741	65,05%
LA VILLE DE PARIS	577.982	33,50%	1.155.964	33,84%
<i>Sous-Total Concertistes</i>	<i>1.688.860</i>	<i>97,89%</i>	<i>3.377.705</i>	<i>98,89%</i>
Public	36.460	2,11%	37.793	1,11%
Total	1.725.320	100,00%	3.415.498	100,00%

* droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

** nombre incluant 20 actions CPCU prêtées à 4 administrateurs de la Société

Il n'existe pas d'autre valeur mobilière ou droit donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société.

III.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et accords entre actionnaires portés à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce

III.2.1. Restrictions à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions CPCU

Il n'existe pas de restrictions statutaires ou de nature conventionnelle relatives à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société.

Conformément aux articles L. 233-7 et suivants du code de commerce, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à franchir à la hausse ou à la baisse les seuils prévus par ces articles doit informer la Société du nombre total d'actions qu'elle possède, dans les délais et conditions prévus par les dispositions légales et réglementaires. Elle doit en informer également l'AMF dans les conditions prévues par lesdits articles.

En cas de non-respect de cette obligation d'information, l'actionnaire sera, dans les conditions et limites définies par le code de commerce, privé du droit de vote afférent aux titres dépassant le seuil considéré.

III.2.2. Clauses de convention portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce

Aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions CPCU et portant sur au moins 0,5% de son capital ou de ses droits de vote n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce.

III.3 Participations directes ou 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

A la date du présent projet de note d'information conjointe, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section III.1 ci-dessus.

Au cours des douze (12) mois précédant la présente note d'information conjointe, la Société n'a été informée d'aucun franchissement de seuils en vertu de l'article L. 233-7 du code de commerce ou d'opération sur titres en vertu de l'article L. 233-12 du code de commerce.

III.4 Autocontrôle

A la date du dépôt du projet d'Offre, la Société ne détient aucune de ses actions.

III.5 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droit de contrôle spécial.

III.6 Mécanisme de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont exercés par ce dernier

Il n'existe pas de mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel.

III.7 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 connaissance de la Société, aucun accord entre actionnaires n'est susceptible d'entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

III.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

III.8.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

L'article 15 des statuts de la Société prévoit que la Société est administrée par un conseil d'administration composé de 9 à 12 membres. Les administrateurs, personnes physiques et les représentants permanents doivent être âgés de moins de 70 ans.

Toute personne morale peut être nommée administrateur, mais elle doit, lors de sa nomination, désigner une personne physique qui sera, durant son mandat, son représentant permanent au sein du conseil d'administration. Lorsque la personne morale révoque son représentant, elle est tenue de pourvoir en même temps à son remplacement. Il en est de même en cas de décès ou de démission du représentant permanent.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail est antérieur à sa nomination et correspond à un emploi effectif. Le nombre des administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser les tiers des administrateurs en fonction.

Les administrateurs qui sont appelés à représenter la VILLE DE PARIS sont désignés par M. le Maire de Paris sans que cette désignation doive être soumise à la ratification de l'assemblée générale des actionnaires, et ce dans les conditions de l'article L. 1524 du code général des collectivités territoriales. Les autres administrateurs sont nommés par l'assemblée générale des actionnaires.

Le nombre des représentants de la VILLE DE PARIS sera modifié éventuellement en proportion de la participation de la VILLE DE PARIS dans le montant du capital social. Le nombre de ces représentants ne saurait être inférieur à 4.

L'article 16 des statuts de la Société prévoit que chaque administrateur autre que ceux désignés par LA VILLE DE PARIS, doit être propriétaire de cinq actions au moins pendant toute la durée de son mandat.

L'article 17 des statuts de la Société prévoit que la durée des fonctions des administrateurs autres que ceux désignés par LA VILLE DE PARIS est de 3 années. Cette durée est toutefois limitée à la période restant à courir jusqu'à l'assemblée générale ordinaire annuelle tenue dans l'année au cours de laquelle l'administrateur atteint l'âge de 70 ans.

Les fonctions d'un administrateur prennent fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire annuelle tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat de l'administrateur.

Le conseil d'administration se renouvelle par roulement, de façon que ce renouvellement soit aussi égal que possible, et en tout cas, complet dans chaque période de trois ans. Tout membre est rééligible, sauf en cas d'atteinte de la limite d'âge maximale.

L'article 18 des statuts de la Société prévoit qu'en cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Ces nominations sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. Toutefois, en cas de décès ou de démission d'un administrateur représentant LA VILLE DE PARIS, il est pourvu à son remplacement par M. le Maire de Paris. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le conseil d'administration n'en demeurent pas moins valables. L'administrateur nommé en remplacement d'un acte ne demeure en fonction que pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Lorsque le nombre d'administrateurs est devenu inférieur à 3, les administrateurs restants doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du conseil d'administration. A défaut, tout intéressé peut demander en justice la désignation d'un mandataire chargé de convoquer l'assemblée générale à cet effet.

III.8.2. Règles applicables à la modification des statuts

Conformément à l'article 44 des statuts de la Société, l'assemblée générale extraordinaire peut apporter aux statuts de la Société toutes modifications dont l'utilité sera reconnue, sans pouvoir toutefois changer la nationalité de la Société, ni augmenter les engagements des actionnaires.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart, et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

III.9 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

A la date du présent projet de note d'information conjointe, l'assemblée générale des actionnaires de CPCU n'a voté et n'a accordé aucune délégation au conseil d'administration de la Société visant à émettre des valeurs mobilières par la Société ou à racheter des actions de la Société.

III.10 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

La Société étant déjà contrôlée par les Concertistes avant le lancement de l'Offre, l'Offre n'entraînera pas un changement de contrôle de la Société.

En tout état de cause, à la connaissance de la Société, l'Offre n'entraînera pas de modification d'accords conclus par la Société pouvant porter gravement atteinte à ses intérêts.

III.11 Accords prévoyant des indemnités pour les dirigeants, les membres du conseil d'administration ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Aucun accord avec la Société ne prévoit d'indemnités pour les dirigeants, les membres du conseil d'administration 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.

III.12 Intentions des membres du conseil d'administration de CPCU d'apporter ou non leurs titres à l'Offre Publique de Retrait

Conformément aux dispositions statutaires, chacun des membres du conseil d'administration de la Société autre que ceux désignés par LA VILLE DE PARIS, doit être propriétaire de cinq actions au moins pendant toute la durée de son mandat.

ENGIE ENERGIE SERVICES a prêté à 4 administrateurs (M. Frédéric MARTIN, Mme Gwenaëlle HUET, Mme Laurence POIRIER-DIETZ et Mme Cécile PREVIEU) de la Société un total de 20 actions CPCU afin qu'ils puissent exercer leurs fonctions conformément à l'article 16 des statuts de la Société.

Ces 20 actions prêtées par ENGIE ENERGIE SERVICES, Initiateur de l'Offre, ne seront pas présentées à l'Offre.

Les membres du conseil d'administration de la Société qui ne détiennent pas d'autres actions de la Société que celles strictement nécessaires à l'exercice de leurs fonctions n'apporteront pas leurs actions à l'Offre Publique de Retrait.

IV. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX D'OFFRE

Le prix proposé par ENGIE ENERGIE SERVICES dans le cadre de l'Offre est de 187 euros par action CPCU. Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été préparés par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation et sur la base (i) d'informations publiques disponibles sur CPCU, son secteur d'activité et ses concurrents ainsi que (ii) sur la base des informations communiquées par la Société et d'échanges avec son management.

Il n'entrait pas dans la mission de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou passifs de CPCU.

IV.1 Méthodologie d'évaluation

CPCU a été évaluée sur la base d'une approche multicritères et selon des méthodes et références de valorisation habituellement reconnues et appliquées dans les exercices d'évaluation d'entreprise. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte, des spécificités de CPCU, de sa taille et de son secteur d'activité.

IV.1.1. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier le Prix de l'Offre, n'ont pas été retenues :

a) Référence aux objectifs de cours des analystes financiers :

En l'absence de publication récente et d'évaluation de la société CPCU par les analystes financiers, cette méthode n'a pas pu être mise en œuvre.

b) Actualisation des flux de dividendes futurs :

L'approche de valorisation par l'actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action peut être déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés.

Cette méthode n'a pas été retenue dans la mesure où :

- la politique de distribution de dividende est le fait des actionnaires majoritaires qui peuvent la fixer en fonction de leurs propres besoins ;
- les dividendes ne constituent qu'une partie des flux de trésorerie susceptibles de revenir aux actionnaires, le solde de ces flux étant réinvesti. Seule la méthode des flux de trésorerie permet de ce point de vue une évaluation complète de CPCU.

	2012	2013	2014	2015	2016
Dividende par action	3,50 €	7,40€*	3,50 €	3,50 €	3,50 €

** Dont 3,90€ de dividende exceptionnel*

c) Transactions comparables :

La méthode des multiples de transactions est une approche analogique consistant à appliquer aux agrégats historiques et prévisionnels de l'entreprise à évaluer, les multiples constatés lors de transactions intervenues dans le même secteur d'activité ou dans un secteur présentant des caractéristiques similaires en termes de modèle d'activité.

La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références de valorisation alors que :

- la qualité et la fiabilité des informations disponibles varient fortement en fonction du statut des sociétés cibles rachetées (cotée, non cotée, filiale d'un groupe, apport d'une partie des activités) ;
- les sociétés rachetées présentent des différences significatives du fait de leur taille, positionnement, modèle de développement, présence géographique, profitabilité ... ;
- l'intérêt stratégique d'une acquisition est plus ou moins fort (prime de contrôle plus ou moins élevée, modalités de paiement du prix et conditions effectives de réalisation).

Après étude des transactions dans le secteur des concessions du chauffage urbain, nous n'avons pu retenir cette méthode de valorisation pour les raisons suivantes :

- Disponibilité de l'information financière : les termes des transactions et les données financières des sociétés cibles les plus comparables n'ont pas été rendues publiques dans des communiqués de presse ou n'ont pu être renseignés dans les bases de données référençant les opérations M&A pour la majorité des opérations étudiées ;
- Caractéristiques transactionnelles : les seules données disponibles portent sur des sociétés diversifiées (collecte et traitement des déchets ménagers, production et distribution d'électricité et de gaz, télécom...) où la part des réseaux de chauffage urbain n'est pas prépondérante et où les informations disponibles ne permettent pas de réaliser de comparaison avec CPCU en matière de taille, de durée de concessions et de rentabilité dégagées.

d) Comparables boursiers :

Cette méthode consiste à appliquer aux soldes de gestion prévisionnels de l'entreprise à évaluer, les multiples boursiers observés sur des sociétés cotées jugées comparables.

Des sociétés cotées peuvent être considérées comme étant comparables dès lors qu'elles présentent de réelles similitudes avec la société analysée en termes de :

- domaine d'activité ;
- modèle de développement ;
- taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière, capitaux investis, part de marché) ;
- niveau et structure des marges et de rentabilité des capitaux engagés ;
- perspectives de croissance...

A l'instar des transactions comparables, la méthode des multiples boursiers n'a pu être mise en œuvre pour valoriser CPCU.

Il n'existe, en effet, pas d'acteur coté directement comparable à CPCU, la grande majorité des opérateurs de chauffage urbain sont soit des sociétés aux capitaux privés soit des filiales de grands groupes diversifiés cotés (Engie, Veolia, EDF en France ou Fortum Oyj, Hera, A2A, Iren à l'étranger par exemple).

De facto, la pertinence de l'application de la méthode des multiples boursiers de ces grands groupes du secteur « Utilities » pour valoriser CPCU est limitée compte tenu...

- d'activités hétérogènes et d'une pondération minoritaire des réseaux de chauffeur urbain dans l'activité globale de ces groupes ;
- de durées restantes des concessions différentes ;
- des caractéristiques des réseaux différentes (taille, puissance, cycle d'investissements...) ;
- d'environnements économiques et réglementaires distincts.

... et rendant la méthode peu opérante et entraînant des écarts importants en termes de ratios de valorisation.

IV.1.2. Données financières servant de base à l'évaluation :

a) Nombre de titres :

Le capital de CPCU se compose de 1.725.320 actions.

CPCU n'ayant pas émis de valeurs mobilières donnant accès à son capital et ne disposant d'aucune action autodétenue, le nombre d'actions servant de base à l'évaluation est de 1.725.320 actions.

b) Passage de la Valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ressort à un montant de 427.618 K€ au 31 décembre 2017 compte tenu d'une évaluation de la dette nette part du groupe de CPCU et de ses filiales et participations comprenant :

- la dette financière nette de CPCU pour 242.736 K€
- les provisions pour engagements de retraite de CPCU pour 182.869 K€ ;
- les provisions pour risques et charges (hors provisions sur retour d'eau) pour 11.444 K€ ;
- les impôts différés actifs sur provisions pour - 50.181 K€ ;
- la quote-part de dette financière nette de CLIMESPACE de 12.871 K€ ;
- la quote-part de dette financière nette de GEOMETROPOLE de 11.833 K€ ;
- la quote-part de dette financière nette de COGEVITRY de 2.780 K€ ;
- la quote-part de dette financière nette de CHOISY VITRY ENERGIE de 4.628 K€ ;
- la quote-part de dette financière nette de CHOISY VITRY DISTRIBUTION de 1.021 K€ ;
- la quote-part de dette financière nette de GEOTELLUENCE de 8.084 K€ ;
- la quote-part de trésorerie nette de TRS de 464 K€.

IV.1.3. Méthodes retenues :

Pour évaluer la Société, une approche multicritère intégrant les méthodes d'évaluation et références suivantes a été mise en œuvre :

- la référence à l'Actif Net Comptable (ANC)
- la Somme des Parties ;
- les références aux cours de bourse.

a) Actif Net Comptable (ANC)

Le critère de l'actif net comptable n'est généralement pas retenu pour l'évaluation de sociétés industrielles. En effet, l'actif net comptable n'intègre pas le niveau de résultat/perte futur et n'est adapté qu'à des domaines d'activité bien identifiés (l'immobilier notamment). Néanmoins, pour tenir compte des spécificités attachées au Retrait Obligatoire initié par les actionnaires historiques de CPCU, cette référence a été intégrée dans l'évaluation.

Sur la base des derniers comptes consolidés audités au 31 décembre 2017, l'actif net comptable part du groupe ressort à 183,74 € par action

Calcul de l'ANC au 31 décembre 2017	Capitaux propres consolidés (en K€)	Nombre d'actions CPCU	Actif net comptable (en €)
	317.007	1.725.320	183,74€

Le Prix de l'Offre de 187 € par action CPCU fait ressortir une prime de 1,77% sur l'ANC.

b) Somme des Parties :

Approche, périmètre d'évaluation et principales hypothèses du plan d'affaires:

Le plan d'affaires a été élaboré par le management de la Société à partir des budgets et plans d'investissement triennaux pour la période 2018-2020 de CPCU et de ses filiales consolidées en intégration globale (GEOMETROPOLE, COGEVITRY et CHOISY VITRY ENERGIE).

En ce qui concerne les sociétés mises en équivalence, le management de CPCU a pu nous transmettre :

- les plans d'affaires de GEOTELLUENCE, CHOISY VITRY DISTRIBUTION et CLIMESPACE, sociétés dont les co-actionnaires sont des entités du groupe ENGIE ;
- les comptes annuels historiques dont ceux de l'exercice 2017 de TIRU et TRS, où il n'existe pas de plan d'affaires de disponible.

O Principales hypothèses pour CPCU S.A. :

Les données ont été bâties sur la base de la rigueur climatique moyenne des quinze dernières années.

CPCU se positionnant très en amont sur les marchés des achats à terme de combustible pour couvrir ses positions, les coûts de revient du plan d'affaires pour les matières premières du mix énergétique utilisé correspondent aux prix des achats à terme de ces mêmes matières premières.

Les frais de fonctionnement de CPCU restent globalement stables sur la période 2018-2020.

Le BFR est considéré comme nul sur la période notamment en l'absence de variation climatique prévue sur la période du plan d'affaires.

Le management de CPCU a établi ses hypothèses en matière de CAPEX pour tenir compte notamment des investissements planifiés sur le réseau de retour d'eau et de la fin de la concession de distribution de chaleur de CPCU en 2024.

CPCU a également déterminé le montant de l'Indemnité de Fin de Concession (ci-après « **IFC** ») conformément au contrat de concession conclu entre la Ville de Paris et la Société au regard d'une part de

la somme actuelle des biens de retour et des biens de reprise entrant dans le calcul de l'IFC et d'autre part des CAPEX prévus entre 2018 et 2024.

Dans le cadre de la prolongation du plan d'affaires sur la période 2021 à 2024, les hypothèses suivantes ont été retenues par SwissLife Banque Privée :

- un maintien du niveau de rigueur climatique identique à celui de la période 2018-2020 ;
- un maintien du niveau des marges opérationnelles 2020 avec des hypothèses de maintien des prix de CPCU et du coût des combustibles sur la période. Ces hypothèses seront relativement volontaristes dans la mesure où :
 - CPCU ne présente qu'un faible *pricing power* (concurrence forte du chauffage au gaz),
 - les positions de couverture prises sur les prix des combustibles à ce jour ont été réalisées à des niveaux favorables ; et
 - le verdissement du mix énergétique a toujours eu tendance à renchérir les coûts.
- une variation du BFR nulle sur la période compte tenu des éléments ci-dessus, hormis en 2024, où dans le cadre d'une hypothèse d'arrêt de la concession, le BFR est apuré totalement.

○ Principales hypothèses pour CLIMESPACE :

CPCU détient une participation de 22% dans le capital de CLIMESPACE.

La concession de CLIMESPACE arrive à son terme en janvier 2021.

Sur la période restant à courir, le plan d'affaires de CLIMESPACE prévoit un maintien des marges sur EBITDA.

Le BFR est considéré comme nul sur la période notamment en l'absence de variation climatique prévue sur la période du plan d'affaires.

L'apurement du BFR ainsi que le versement de l'IFC estimée par CLIMESPACE sont réalisés en janvier 2021.

○ Principales hypothèses pour GEOMETROPOLE :

CPCU détient une participation de 75% dans le capital de GEOMETROPOLE.

Arrivée à maturité opérationnelle en 2017, il est prévu que GEOMETROPOLE maintienne ses marges opérationnelles jusqu'en 2043 (soit une durée de vie des équipements de 30 ans).

Il n'est pas prévu d'investissement supplémentaire de capacité sur la période 2018-2043.

Le plan d'affaires tient compte de l'apurement des déficits reportables de GEOMETROPOLE sur les prochains exercices.

En 2043, la valeur résiduelle de GEOMETROPOLE est nulle, l'ensemble des actifs de la société étant alors amorti.

○ Principales hypothèses pour COGEVITRY :

CPCU détient une participation de 50% dans le capital de COGEVITRY.

Il est prévu sur la période 2018-2030 que :

- les ventes d'électricité générées par la centrale de cogénération chaleur/électricité de 125MW de Vitry-sur-Seine restent stables ;
- les montants d'EBITDA et d'EBIT restent également stables.
- des investissements de remplacement soient réalisés en cohérence avec les investissements de remplacement historiques ;
- la variation du BFR soit nulle sur la période 2018-2029. L'apurement du BFR est réalisé à la fin de des actifs en 2030.

En 2030, la valeur résiduelle de COGEVITRY est nulle, l'ensemble des actifs de la société étant alors amorti.

O Principales hypothèses pour CHOISY VITRY ENERGIE :

CPCU détient une participation de 55% dans le capital de CHOISY VITRY ENERGIE.

La concession se termine mi-2025. Il est prévu sur la période 2018-2025 que :

- les montants d'EBITDA et d'EBIT restent stables ;
- la variation du BFR soit nulle ;
- l'activité limitée de la société ne nécessite pas d'investissement.

Le montant de l'IFC est déterminé contractuellement. L'apurement du BFR ainsi que le versement de l'IFC sont réalisés au terme de la concession.

O Principales hypothèses pour CHOISY VITRY DISTRIBUTION :

CPCU détient une participation de 45% dans le capital de CHOISY VITRY DISTRIBUTION.

La concession se termine mi-2025. Il est prévu sur la période 2018-2025 que :

- les volumes produits restent stables ;
- les montants d'EBITDA et d'EBIT restent stables ;
- la variation du BFR soit nulle ;
- des investissements de capacité soient réalisés en 2018 et 2019.

Le montant de l'IFC est déterminé contractuellement. L'apurement du BFR ainsi que le versement de l'IFC sont réalisés au terme de la concession.

O Principales hypothèses pour GEOTELLUENCE :

CPCU détient une participation de 50% dans le capital de GEOTELLUENCE.

La concession se termine en 2035. Il est prévu sur la période 2018-2035 que :

- la société connaisse une phase de *ramp-up* jusqu'en 2025 (croissance du chiffre d'affaires et amélioration des marges liée à un amortissement des coûts de structure) ;
- la société maintienne au-delà de 2025 son niveau de chiffre d'affaires et ses marges opérationnelles ;
- la phase de *ramp-up* de la société nécessite des investissements de capacité (installations de sous-stations supplémentaires) ;
- les déficits reportables existants soient apurés sur les prochains exercices.

A la date de fin de la concession, cette dernière n'aura plus de valeur résiduelle, l'ensemble des actifs de GEOTELLUENCE étant alors amorti. Il n'y aura pas d'IFC.

▪ Méthodologie de valorisation par la Somme des Parties :

L'approche d'évaluation par « Somme des Parties » consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société en sommant la valeur d'entreprise de chacune des entités appartenant au groupe CPCU qui ont été évaluées indépendamment. Cette approche par Somme des parties présente le principal avantage de prendre en compte au mieux les spécificités de chaque filiale ainsi que les intérêts minoritaires.

Deux méthodes d'évaluation ont été mises en œuvre dans le cadre de l'évaluation par Somme des Parties :

- l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) pour évaluer : CPCU, CLIMESPACE, GEOMETROPOLE, COGEVITRY, CHOISY VITRY ENERGIE, CHOISY VITRY DISTRIBUTION et GEOTELLUENCE, méthode s'appliquant parfaitement à la valorisation de concessions ;
- l'actualisation par la méthode des multiples boursiers du secteur Transport et Logistique pour évaluer TRS en l'absence de plan d'affaires pour cette entité détenue à 26% par CPCU et dont les résultats sont relativement résilients sur les derniers exercices malgré une baisse d'activité liée à la réduction de la part de charbon dans le mix énergétique de CPCU.

Concernant la société TIRU, la valorisation retenue pour cette dernière correspond à la valorisation prise dans les comptes consolidés de CPCU, soit une valorisation nulle compte tenu des difficultés de cette

société (pertes depuis 2014 et qui se creusent nettement sur l'exercice 2017, situation nette négative, activité de gestion de contrats sur le long terme ne laissant pas présager une amélioration sensible des résultats à court ou moyen terme).

O Principe de l'actualisation des flux de trésorerie (DCF) :

Cette méthode de valorisation estime que la valeur économique d'un investissement correspond à la somme des flux futurs (free cash flow) générés par la société, actualisés à un taux d'intérêt reflétant l'exigence moyenne de rémunération des pourvoyeurs de fonds de l'entreprise (au cas présent, le coût moyen pondéré du capital).

La valeur économique d'une société étant égale à la somme de sa dette (nette de la trésorerie et des investissements non essentiels à l'activité) et de ses fonds propres, la valeur des fonds propres est égale à la différence entre la valeur économique et la valeur des dettes nettes.

Un free cash flow (FCF) correspond au cash flow restant dégagé par l'activité après le financement des variations du besoin en fonds de roulement et des investissements d'exploitation.

Cette approche a pour objet de déterminer la valeur économique de CPCU en se basant sur l'actualisation des FCF dégagés par l'activité de CPCU SA et de chacune de ses filiales (hors TRS et TIRU) jusqu'à la fin de leurs contrats de concessions respectifs en prenant la quote-part de détention de CPCU SA dans chacune de ces entités.

O Détermination du taux d'actualisation :

Compte tenu de la structure financière du groupe CPCU, le taux d'actualisation retenu correspond au coût moyen pondéré du capital (WACC)

$$Wacc = K_{cp} \cdot \frac{V_{cp}}{V_{cp} + V_d} + K_d \cdot (1-IS) \cdot \frac{V_d}{V_{cp} + V_d}$$

Le coût des fonds propres a été déterminé suivant le modèle du CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) : $K_{cp} = R_f + \beta_e \cdot (R_m - R_f)$

où K , R_f , β_e et $(R_m - R_f)$ sont respectivement le coût des fonds propres, le taux sans risque, le bêta leveragé et la prime de risque de marché action.

En guise de taux sans risque, le taux de rendement moyen 1 mois des obligations de l'Etat français OAT 10 ans a été retenu, celui-ci s'établissant à 0,95% (source Bloomberg) au 9 mars 2018.

La prime de risque retenue est de 8,51% correspondant à la moyenne 1 mois au 9 mars 2018 de la prime de risque du marché actions françaises déterminée par Bloomberg.

Concernant le calcul du bêta déleveragé de CPCU, il a été déterminé par référence aux bêtas déleveragés des sociétés de l'échantillon de comparables boursiers présentés ci-après. Ces bêtas déleveragés ont été calculés par rapport aux indices de référence de chacune des places boursières des sociétés retenues dans l'échantillon sur une durée de 3 ou 5 ans, le bêta retenu pour chacune des valeurs et celui ayant le R^2 le plus élevé :

Société	Bêta	R ²	Dette Nette	Capitalisation	Bêta déleveragé
EDF	1,1032	0,3492	33015,0	31763	0,66
Engie	0,9508	0,519	21800,5	32085	0,66
Veolia Environnement	0,766	0,3242	7842,3	11143	0,52
Fortum Oyj	0,9724	0,396	988,0	16395	0,94
Hera	0,4004	0,184	2559,0	4111	0,28
A2A	0,7806	0,3662	3136,0	4593	0,54
Iren	0,6791	0,2954	2371,7	2980	0,45

Source : Factset

On aboutit à un bêta moyen déleveragé pour CPCU de 0,613 correspondant à la moyenne pondérée par leur R^2 des bêtas déleveragés des sociétés comparables.

Le bêta leveragé de CPCU ressort ainsi à 1,1677 compte tenu de la structure financière de CPCU retenue établie sur une base consolidée quote-part du groupe.

Le coût de la dette (Kd) de 3,44% a été déterminé par les équipes financières du groupe ENGIE pour la business unit dans laquelle CPCU est intégrée.

Les rapports entre la dette financière nette Vd et la valeur de marché des capitaux propres Vk avec la valeur totale de marché des capitaux (Vk+Vd) ont été fixés respectivement à 57,56% et 42,44%.

La valeur de marché des capitaux propres Vk a été déterminée par itérations successives du résultat de l'évaluation par la Somme des Parties jusqu'à ce qu'on aboutisse à un modèle stable où le WACC égalise la valeur de marché des capitaux propres Vk à la valeur de marché des capitaux déterminée par la Somme des Parties.

Suivant cette approche, le coût moyen pondéré du capital s'établit à 6,09%.

O Application des multiples boursiers pour valoriser TRS :

TRS a été valorisé à partir des multiples boursiers actuels de sociétés européennes du secteur Transport et Logistique (DSV, Logwin, PKP Cargo, STEF, VTG et Wincanton) appliqués aux résultats au 31 décembre 2017 de TRS.

	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT	PER
Multiples	2018	2018	2018	2018
DSV	1,23 x	15,81 x	18,08 x	23,56 x
Logwin	0,23 x	5,75 x	6,99 x	15,63 x
PKP Cargo	0,71 x	4,10 x	12,68 x	12,86 x
STEF	0,57 x	7,14 x	13,45 x	12,98 x
VTG	2,80 x	7,92 x	16,34 x	19,27 x
Wincanton	0,28 x	5,07 x	6,23 x	7,84 x
Mediane	0,64 x	6,45 x	13,06 x	14,31 x

Source : Factset

Après prise en compte d'une quote-part de 26% de CPCU dans le capital de TRS, l'application des multiples médians de VE/CA, de VE/EBITDA, de VE/EBIT et de P/E aboutit à une valeur d'entreprise et une valorisation des fonds propres moyennes respectivement de 1.100 K€ et de 1.564 K€.

▪ Résultat et étude de sensibilité :

En agréant l'ensemble des valorisations part du groupe de CPCU et de ses filiales et participations, on aboutit à une valorisation globale de 742.863 K€ en valeur d'entreprise et de 315.248 K€ en valeur des fonds propres, compte tenu d'une dette financière part du groupe de 427.618 K€. La valorisation de CPCU en prix par action ressort ainsi à 182,72 € en valeur centrale.

CPCU S.A. représente près de 86% de la valorisation totale du groupe.

L'analyse de sensibilité de la valorisation de CPCU par la méthode de Somme des Parties par rapport au taux d'actualisation fait ressortir les valorisations suivantes :

Taux d'actualisation	5,99%	6,04%	6,09%	6,14%	6,19%
Prix par action CPCU	185,27 €	183,99 €	182,72 €	181,45 €	180,19 €

Le tableau de sensibilité du prix par rapport au taux d'actualisation retenu fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 180,19 € et 185,27 € par action pour un taux d'actualisation compris entre 5,99% et 6,19%

Compte tenu d'une rentabilité des capitaux engagés du groupe CPCU en ligne avec le coût moyen pondéré du capital, voire même légèrement inférieure, l'analyse d'un scénario alternatif consistant à prolonger la durée des contrats de concessions, notamment celui le plus important de distribution de chaleur dans la métropole parisienne, n'accroîtrait pas la valorisation de CPCU, les sommes réinvesties (dont les IFC) l'étant sur la base d'une rente nulle, voire légèrement négative.

La prime offerte dans le cadre de l'Offre sur la base d'un prix par action de 187 € se situe ainsi dans une fourchette comprise entre 3,78% et 0,93% et en moyenne à 2,34%.

c) *Références aux cours de bourse :*

Les actions CPCU sont cotées sur le marché Euronext Paris (Compartiment B) avec un flottant particulièrement réduit (2,11%) depuis 1991. CPCU a vu son cours évoluer de manière assez erratique, entre 60€ et 120€ depuis 2010, plus particulièrement dans une fourchette comprise entre 80€ et 100€, et ceci dans de faibles volumes et avec de nombreuses journées sans cotation.

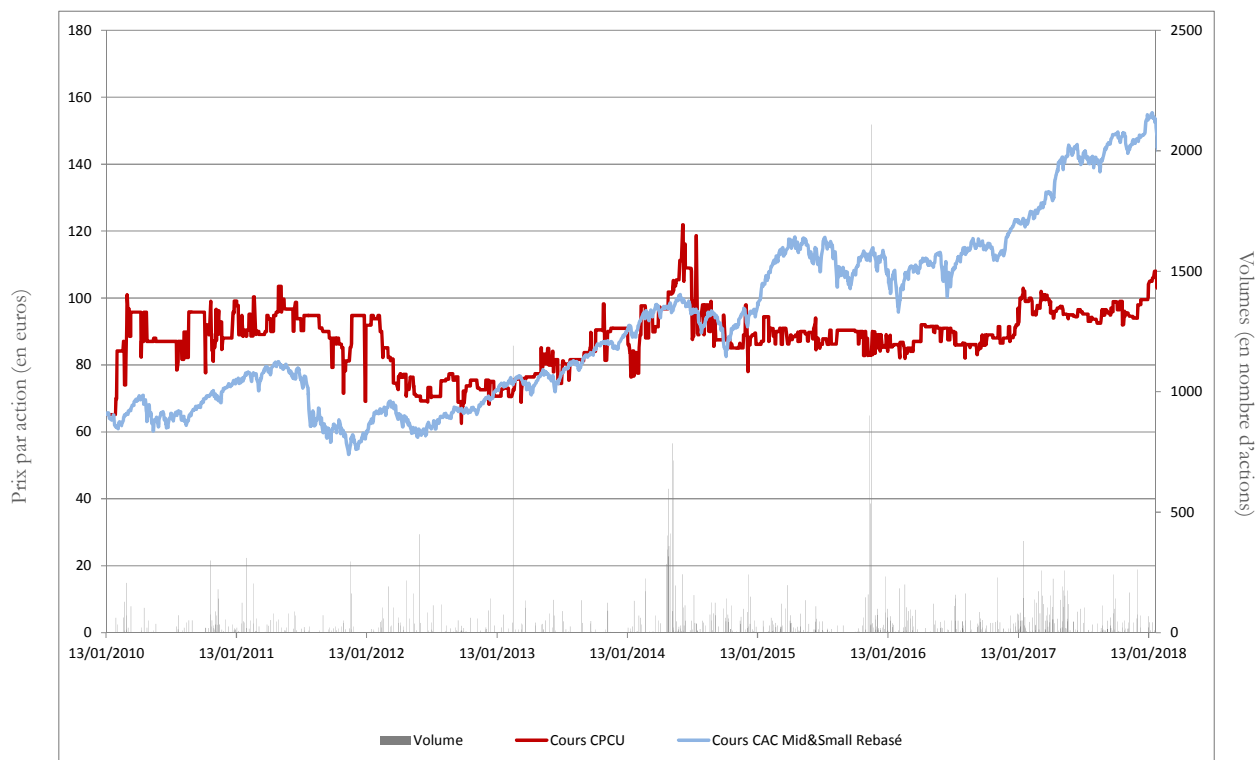
Compte tenu, de ce faible flottant, la formation du cours de bourse de CPCU ne peut être considérée comme efficiente :

- les actions CPCU ne sont en effet pas impactées par les publications opérationnelles et financières de CPCU ou par les fortes variations des marchés financiers liées à des événements macroéconomiques majeurs ;
- l'absence d'une véritable politique de communication financière depuis de nombreux exercices n'a pas favorisé l'intérêt des investisseurs pour le titre CPCU ;
- la valeur n'est pas suivie par les analystes financiers, il n'existe ainsi aucune prévision de résultats ou d'objectif de cours sur les actions CPCU ;
- il n'y a pas de contrat de liquidité sur la valeur si bien qu'aucune cotation n'est assurée quotidiennement (CPCU n'est cotée qu'entre 22% et 51% des jours de cotation possible suivant les années) ;

	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Période	au 31/12	au 31/12	au 31/12	au 31/12	au 31/12	au 31/12	au 31/12	au 31/1	au 22/3
Cours de Bourse (en €)									
Cours moyen pondéré annuel	90,13 €	91,41 €	74,99 €	76,78 €	97,22 €	85,02 €	86,39 €	96,92 €	106,16 €
Cours moyen annuel	87,19 €	91,56 €	76,69 €	80,51 €	94,56 €	87,94 €	86,96 €	96,63 €	106,63 €
Plus haut année	100,98 €	103,52 €	94,82 €	98,19 €	121,91 €	94,40 €	92,00 €	102,99 €	109,00 €
Plus bas année	65,17 €	71,50 €	62,60 €	68,79 €	76,43 €	82,80 €	82,00 €	91,29 €	99,50 €
Volume échangés	2 572	2 682	2 887	2 980	8 767	6 639	4 362	7 770	719
Volume moyen quotidien	47	42	44	62	93	68	45	60	30
Capitaux échangés	231 806,41 €	245 164,22 €	216 503,00 €	228 790,68 €	852 295,73 €	564 456,37 €	376 816,39 €	753 070,04 €	76 331,00 €
Capitaux échangés moyens quotidien	4 214,66 €	3 830,69 €	3 330,82 €	4 766,47 €	9 066,98 €	5 819,14 €	3 925,17 €	5 792,85 €	3 180,46 €
Nombre de cotation	55	64	65	48	94	97	96	130	24

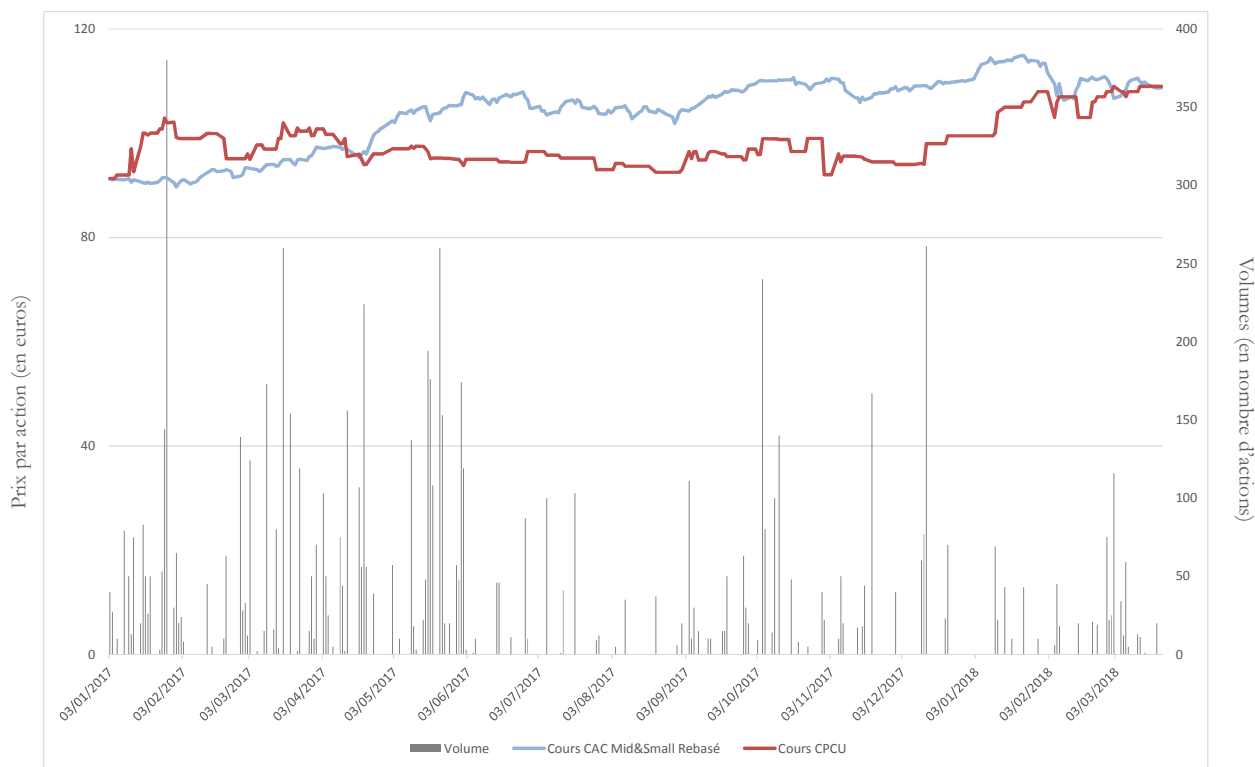
Source : Euronext

Evolution du cours de bourse de CPCU depuis le 1^{er} janvier 2010 :



Source : Euronext

Evolution du cours de bourse de CPCU depuis le 1^{er} janvier 2017 :



Source : Euronext

Le tableau ci-dessous illustre les primes extériorisées par le prix d'offre de 187 € par action sur la base du cours de bourse et des moyennes de cours de bourse arrêtés au 22 mars 2018 (dernier jour de bourse avant annonce de l'opération – étant précisé que la dernière cotation a eu lieu le 20 mars 2018) :

Référence	Période / Date	Plus bas (en euros)	Plus haut (en euros)	Cours moyen pondéré (en euros)	Volume (en Nbre de titres)	Capitaux échangés (en euros)	Prix offert (en euros)	Prime (en %)
Dernier cours coté	au 20 mars 2018	109,00 €	109,00 €	109,00 €	20	2 180,00 €	187,00 €	71,56%
10 jours de bourse	du 1er mars 2018 au 20 mars 2018	107,00 €	109,00 €	108,35 €	296	32 071,00 €	187,00 €	72,59%
20 jours de bourse	du 24 janvier 2018 au 20 mars 2018	100,00 €	109,00 €	107,13 €	575	61 602,00 €	187,00 €	74,55%
30 jours de bourse	du 30 novembre 2017 au 20 mars 2018	94,00 €	109,00 €	102,22 €	1 250	127 778,30 €	187,00 €	82,93%
60 jours de bourse	du 04 septembre 2017 au 20 mars 2018	92,01 €	109,00 €	99,34 €	2 661	264 348,78 €	187,00 €	88,24%
100 jours de bourse	du 20 avril 2017 au 20 mars 2018	92,01 €	109,00 €	97,28 €	5 187	504 616,37 €	187,00 €	92,22%
1 mois	du 23 février 2018 au 22 mars 2018	107,00 €	109,00 €	108,20 €	412	44 580,00 €	187,00 €	72,82%
2 mois	du 24 janvier 2018 au 22 mars 2018	100,00 €	109,00 €	107,13 €	575	61 602,00 €	187,00 €	74,55%
3 mois	du 11 janvier 2018 au 22 mars 2018	99,50 €	109,00 €	106,16 €	719	76 331,00 €	187,00 €	76,14%
6 mois	du 27 septembre 2017 au 22 mars 2018	92,01 €	109,00 €	99,77 €	2 395	238 957,13 €	187,00 €	87,42%
9 mois	du 27 juin 2017 au 22 mars 2018	92,01 €	109,00 €	98,64 €	3 127	308 458,10 €	187,00 €	89,57%
12 mois	du 23 mars 2017 au 22 mars 2018	92,01 €	109,00 €	95,29 €	6 076	578 988,93 €	187,00 €	96,24%

Source : Euronext, SwissLife Banque Privée

IV.1.4. Synthèse des résultats obtenus :

Le prix offert de 187 euros par action CPCU dans le cadre de l'Offre, se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

METHODE	VALORISATION			PRIME
	BAS DE FOURCHETTE	MILIEU DE FOURCHETTE	HAUT DE FOURCHETTE	
REFERENCE A L'ACTIF NET COMPTABLE		183,74 €		1,77%
SOMME DES PARTIES	180,19 €	182,72 €	185,27 €	3,78% - 0,93%
COURS DE BOURSE ARRETES AU 22 MARS 2018				
Dernier cours (20 mars 2018)		109,00 €		71,56%
Cours moyen pondéré des volumes des 60 derniers jours		99,34 €		88,24%
Cours moyen pondéré des volumes 1 mois		108,20 €		72,82%
Cours moyen pondéré des volumes 2 mois		107,13 €		74,55%
Cours moyen pondéré des volumes 3 mois		106,16 €		76,14%
Cours moyen pondéré des volumes 6 mois		99,77 €		87,42%
Cours moyen pondéré des volumes 9 mois		98,64 €		89,57%
Cours moyen pondéré des volumes 12 mois		95,29 €		96,24%

V. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT : ACCURACY

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Expert Indépendant, a été désigné par le conseil d'administration de la Société le 1^{er} février 2018 afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Dans le cadre de la mission qui lui a ainsi été confiée, ACCURACY, représenté par M. Bruno HUSSON et M. Henri PHILIPPE, a rendu le 20 mars 2018 le rapport suivant :

Expertise Indépendante

dans le cadre de l'offre publique de retrait, suivie d'un retrait obligatoire,
initiée par la *Engie Energie Services* de concert avec la *Ville de Paris*,
sur les actions *CPCU*

Mars 2018

Transaction Support & Advisory

Forensics, Litigation & Arbitration

Valuation & Fairness Opinion

Corporate Recovery Services

Economics & Business Analysis

**Expertise Indépendante
dans le cadre de l'offre publique de retrait,
suivie d'un retrait obligatoire,
initiée par *Engie Energie Services*
de concert avec la *Ville de Paris*,
sur les actions *CPCU***

CPCU (« la Société », « le Groupe ») est délégataire de service public de distribution de chaleur de la *Ville de Paris*. La Société est cotée sur le Compartiment B du marché *Euronext Paris*. Avec une capitalisation boursière d'environ 188 m€ à la date des présentes, le groupe *CPCU* a réalisé en 2017 un chiffre d'affaires de 483 m€.

Engie et *Ville de Paris* détiennent conjointement 1 688 860 actions et 3 377 705 droits de vote représentant 97,89% du capital et 98,89% des droits de vote théoriques de la Société. Considérant que la Société ne tire aujourd'hui aucun avantage de la cotation en bourse, ces deux actionnaires ont annoncé leur intention de mettre en œuvre une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (« l'Offre », « l'Opération »), au prix de 187,0 € par action *CPCU* (« le Prix d'Offre », « le Prix d'Indemnisation »). Cette offre est initiée par *Engie Energie Services* (« l'Initiateur ») de concert avec la *Ville de Paris* (ci-après ensemble « les Concertistes »).

C'est dans ce contexte que *Accuracy* a été mandaté le 2 février 2018 par le conseil d'administration de *CPCU*, en qualité d'expert indépendant, aux fins de donner son opinion sur le caractère équitable du Prix d'Offre proposé par l'Initiateur aux actionnaires minoritaires de *CPCU* (ci-après les « Actionnaires Minoritaires ») dans le double contexte de l'offre publique de retrait et de la procédure de retrait obligatoire.

Le présent rapport d'expertise est donc une attestation d'équité au sens de l'article 262-1 (alinéas I-1° et II) du Règlement Général de l'AMF, dont les principes d'élaboration sont détaillés dans l'instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 et dans une recommandation n°2006-15 sur l'expertise financière indépendante en date du 28 septembre 2006, modifiée le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

Ce rapport est structuré en cinq parties distinctes. La première fournit une présentation synthétique de la société *Accuracy*, des missions d'expertise effectuées au cours des dix-huit derniers mois, ainsi qu'une attestation d'indépendance et une description des diligences effectuées dans le cadre de la présente mission. La deuxième partie s'intéresse au contexte de l'Opération en présentant successivement la Société, les contraintes et incertitudes qui pèsent sur son modèle économique pour conclure sur les conditions d'équité de l'Opération. La troisième partie détaille les travaux d'évaluation réalisés pour estimer la valeur des titres *CPCU* dans le strict respect de l'approche multicritères recommandée par les autorités de marché en pareilles circonstances. La quatrième partie expose nos commentaires sur le rapport d'évaluation élaboré par *Swiss Life Banque Privée*, banque présentatrice de l'Offre (« la Banque »). La cinquième et dernière partie présente nos conclusions sur le caractère équitable du Prix d'Indemnisation pour les Actionnaires Minoritaires de *CPCU*.

1. Présentation d'Accuracy et des principales diligences effectuées

1.1. Présentation d'Accuracy

Accuracy est une société de conseil en finance d'entreprise détenue en totalité par ses Associés. Implantée en Europe, Amérique du Nord (Canada) et en Asie (Inde, Singapour, Dubaï), Accuracy propose une large palette de solutions « sur-mesure » en finance d'entreprise dans les cinq domaines suivants : support aux transactions, support aux contentieux, redressement d'entreprises, analyses de marché et évaluations financières.

Forte d'une équipe de plus de 370 consultants (dont plus de 180 à Paris), Accuracy dispose d'une grande expérience dans l'évaluation d'activités et d'entreprises, ainsi que dans l'évaluation d'instruments financiers complexes (*management package*, options, actions de préférence, etc.).

Au cours des dix-huit derniers mois, Accuracy a réalisé les missions d'expertise indépendante suivantes portant sur des sociétés cotées.

Attestations d'équité réalisées par Accuracy depuis 18 mois

Date	Cible	Initiateur	Type d'opération	Banque présentatrice
déc.-17	Havas	Vivendi	Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	Natixis, BNP Paribas
sept.-16	SFR Group	Altice	Offre publique d'échange	BNP Paribas, JP Morgan
sept.-16	Alcatel-Lucent	Nokia	Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	Société Générale

Accuracy n'a adhéré à aucune des deux associations professionnelles agréées par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement général, estimant que la taille de la société, le large éventail de compétences dont elle dispose en matière d'analyse et d'évaluation financières et les procédures mises en œuvre en interne garantissent le contrôle qualité préalable, à la fois exigeant et indépendant, requis par ce type de mission.

1.2. Personnel associé à la réalisation de la mission

La présente mission a été dirigée conjointement par Bruno Husson et Henri Philippe, Associés d'Accuracy.

Depuis le premier retrait obligatoire en septembre 1994, Bruno Husson est intervenu à plus de quatre-vingt-dix reprises en qualité d'expert indépendant pour attester le caractère équitable des conditions financières envisagées pour une opération impliquant les actionnaires minoritaires d'une société cotée en bourse. Bruno Husson est diplômé d'HEC et docteur d'Etat en finance ; il est également Professeur Affilié du Groupe HEC, au sein duquel il enseigne la finance d'entreprise depuis 1977.

Henri Philippe, dispose d'une expérience professionnelle de près de vingt ans dans le domaine de l'évaluation financière et a participé à toutes les opérations citées à la section précédente. Henri Philippe est diplômé de l'ESC Bordeaux, titulaire d'un MBA de la Wake Forest University et d'un doctorat en finance de l'Université Paris-Dauphine ; il est également maître de conférences à l'Ecole Nationale des Ponts & Chaussées, chargé de cours au Groupe HEC, à l'Université Paris-Dauphine et à l'ENSAE.

Pour la réalisation de la mission, Bruno Husson et Henri Philippe ont été assistés par Laura Surun, Directeur, diplômée d'*HEC* disposant d'une expérience de plus de neuf ans dans le domaine du conseil financier, et par deux consultants.

1.3. Déclaration d'indépendance

En conformité avec l'alinéa II de l'article 261-4 du Règlement général de l'*AMF* (nouveau titre VI relatif à l'expertise indépendante), *Accuracy* atteste « l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission ».

Accuracy considère notamment qu'aucune des missions effectuées au cours des dix-huit derniers mois pour la Société ou pour l'Initiateur ne la place en situation de conflit d'intérêts, dès lors que ces missions ont représenté moins de 0,5 % de son chiffre d'affaires annuel. Au cours des vingt-quatre derniers mois, *Accuracy* est ainsi intervenu pour le compte du groupe *Engie* à deux reprises et a reçu à ce titre des honoraires d'un montant total de 130 000 euros hors taxes. *Accuracy* précise en outre qu'il n'a procédé à aucune évaluation des sociétés *CPCU* et du groupe *Engie* au cours des dix-huit mois ayant précédé la date de sa désignation dans le cadre de l'Opération.

1.4. Rémunération

Le montant des honoraires forfaitaires perçus par *Accuracy* au titre de la présente mission s'élève à 50 000 euros hors taxes.

1.5. Diligences effectuées

1.5.1. Programme de travail

Accuracy a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- analyse du contexte de l'Opération ;
- entretiens avec des dirigeants opérationnels et financiers de *CPCU* ;
- entretiens avec des représentants de la banque-conseil de l'Initiateur, *Swiss Life Banque Privée* ;
- analyse de la performance financière historique de la Société à partir des rapports annuels de la période récente ;
- analyse de la performance prévisionnelle de *CPCU* fondée sur les jeux de prévisions élaborés par le management de la Société (le « Management ») sur les principales entités du Groupe (cf. *infra*, section 1.5.3) ;
- analyse de la vie boursière du titre *CPCU* sur la période récente ;
- examen critique de la référence d'évaluation représentée par le cours boursier du titre *CPCU* ;
- évaluation du titre *CPCU* selon une approche multicritères comprenant notamment la mise en œuvre de la méthode des flux disponibles actualisés (ou méthode DCF pour *Discounted Cash Flows*) et de la méthode des comparaisons boursières ;
- dans le cadre de ces deux méthodes, examen approfondi des éléments d'actif et de passif ajoutés ou déduits de la valeur estimée du portefeuille d'activités (ou valeur d'entreprise) pour obtenir la valeur des capitaux propres ;
- dans le cadre de la méthode DCF, examen attentif des modalités de calcul du taux d'actualisation applicable ;
- analyse critique du rapport d'évaluation élaboré par la Banque dans le cadre de l'Opération ;
- rédaction du présent rapport d'expertise.

Accuracy considère avoir effectué cette mission en se conformant pleinement au Règlement Général de l'AMF et à ses recommandations sur l'expertise financière indépendante.

1.5.2. Calendrier de l'étude

Notre mission s'est déroulée du 2 février 2018, date de signature de notre lettre de mission, au 20 mars 2018, date de signature du présent rapport.

Au cours de cette période, nous avons notamment eu trois réunions de travail avec le management de la Société (Cédric Salewyn, directeur financier, Miguel Pereira, responsable du contrôle de gestion), ainsi qu'un représentant de l'Initiateur (Michel Etling, responsable financier chez Engie) :

- 14 février 2018 : présentation de l'activité et des perspectives de développement de la Société ;
- 1^{er} mars 2018 : complément d'informations sur les plans d'affaires de la Société et de ses filiales ;
- 12 mars 2018 :
 - o présentation par Accuracy des résultats des travaux d'évaluation effectués ;
 - o fixation par l'Initiateur du Prix d'Indemnisation proposé aux actionnaires minoritaires de CPCU (i.e. 187,0 euros par action).

1.5.3. Informations utilisées

Nos travaux se sont principalement appuyés sur les informations confidentielles qui nous ont été communiquées par le Management de la Société, à savoir :

- jeux de prévisions élaborés par les dirigeants de la Société sur les quatre entités définissant le périmètre de consolidation du Groupe par intégration globale :
 - o CPCU SA : plan d'affaires détaillé (compte de résultat) couvrant la période 2018-2020 et plan d'investissements sur la période restant à courir jusqu'à la fin de la concession (2018-2024) ;
 - o Géométropole : jeu de prévisions détaillées couvrant la période restant à courir jusqu'à la fin de la concession (2018-2043) ;
 - o SNC Cogé Vitry (CVIT) : prévisions simplifiées sur la durée de vie résiduelle de la centrale (2018-2030) ;
 - o SNC Choisy Vitry Energie (CVE) : prévisions simplifiées sur la période restant à courir jusqu'à la fin de la concession (2018-2025) ;
- balances générales 2016 et 2017 des cinq participations consolidées par mise en équivalence (2016 seulement pour Tiru) ;
- jeux de prévisions relatifs à trois des cinq participations mises en équivalence (Géotelluence, SNC Choisy Vitry Distribution et Climespace) ;
- comptes annuels 2017 ;
- montant des déficits fiscaux reportables estimés au 31/12/2017 sur les entités Géométropole et Géotelluence ;
- certaines informations financières complémentaires présentant un niveau de détail supérieur à celui des annexes aux comptes consolidés publics pour certains postes de bilan ;
- projet de note d'information conjointe.

Nous avons également utilisé l'information publique disponible et notamment :

- rapports annuels et semestriels (dont celui du 1^{er} semestre 2017) de la Société ;
- présentations des résultats de la Société faites par les dirigeants à l'occasion des publications annuelles ;
- informations de marché diffusées par les bases de données financières Bloomberg, Capital IQ et Mergermarket.

1.5.4. Limites de nos travaux

Nous avons considéré que les informations (de nature comptable et financière) que les dirigeants de la Société nous ont communiquées dans le cadre de notre mission étaient fiables et transmises de bonne foi.

Conformément à la définition de notre mission, les éléments de prévision élaborés par les dirigeants de la Société n'ont fait l'objet d'aucune validation ou vérification de notre part. Nous nous sommes néanmoins efforcés d'apprécier le caractère raisonnable de ces données prévisionnelles au regard des performances historiques récentes des différents segments d'activité et des explications orales données par le Management sur leurs perspectives de développement.

Par ailleurs, même s'ils reposent sur une analyse des états financiers historiques et prévisionnels de la Société, nos travaux ne constituent en aucune façon un audit, ni même une revue limitée, de ces états financiers.

2. Contexte de l'Opération

2.1. Présentation de l'activité du Groupe CPCU

La Société, délégataire de service public de distribution de chaleur de la ville de Paris depuis 1927, exploite et développe le plus important réseau de chaleur urbain de France : 8 sites de production d'énergie et un réseau de distribution de 509 km desservant 17 communes interconnectées, dont Paris, pour les besoins de 500 000 équivalents logements.

Le métier de la Société s'articule autour de deux grandes activités :

- une activité de distribution de vapeur, exercée dans le cadre de délégations de service public (activité « Distribution »). Cette activité consiste à transporter la chaleur depuis les sites de production jusqu'aux utilisateurs à travers un maillage de canalisations de 509 km, puis à la distribuer dans les réseaux secondaires situés à l'intérieur des bâtiments. Quelques 5 TWh de chaleur sont ainsi distribués en moyenne chaque année par CPCU. Après avoir délivré ses calories aux clients, l'eau chaude est ensuite rapatriée vers les sites de production via un réseau de retour condensats. Cette activité de Distribution est régie par des concessions de service public signées avec la *Ville de Paris* et d'autres communes de première couronne.
- une activité de production de vapeur (activité « Production »), développée pour les besoins de l'alimentation en vapeur du réseau de distribution, et de façon connexe, une activité de production d'électricité. En complément des achats de vapeur réalisés auprès du *Syctom* (vapeur provenant de la valorisation énergétique des déchets ménagers), qui représentent 45% du mix énergétique du Groupe en 2017, CPCU est lui-même producteur de vapeur afin de compléter l'alimentation du réseau. Le Groupe exploite ainsi 8 sites de production (Bercy, Ivry-sur-Seine, Grenelle, Kremlin-Bicêtre, Vaugirard, Saint-Ouen, ainsi que 2 cogénérations à Saint-Ouen et à Vitry-sur-Seine), représentant une capacité de production totale de 3 500 MW.

Ces deux activités sont réalisées au sein de *CPCU SA*, société-mère du Groupe et principale entité opérationnelle, ainsi que de plusieurs filiales et participations. Les entités consolidées par intégration globale sont au nombre de quatre.

- *CPCU SA*, maison-mère du Groupe, opérant les deux activités suivantes :
 - o distribution de chaleur sur le territoire de la ville de Paris et sur la ZAC des Docks à Saint-Ouen dans le cadre de deux délégations de service public, ainsi que la distribution de chaleur à des délégataires de communes de première couronne ;
 - o exploitation de 7 sites de production de vapeur détenus en propre.
- *Géométropole*, filiale détenue à 75% par CPCU et à 25% par *Climespace*, qui a pour objet :
 - o l'exploitation d'une centrale géothermique de production de chaleur et de froid située dans le 19^e arrondissement, ainsi que d'un doublet géothermique ;
 - o la vente de la chaleur et du froid ainsi produit à CPCU et *Climespace*.
- *SNC Cogé Vitry (CVIT)*, filiale détenue à 50% par CPCU et réalisant l'exploitation de la cogénération chaleur / électricité de 125 MW située à Vitry-sur-Seine.
- *SNC Choisy Vitry Energie (CVE)*, filiale détenue à 55% par CPCU et réalisant :
 - o l'achat de chaleur à CPCU, son transport et sa transformation en eau chaude dans une station d'échange ; puis
 - o la vente à *SNC Choisy Vitry Distribution* pour la distribution finale aux abonnés de Choisy-le-Roi et de Vitry-sur-Seine.

CPCU détient en outre des participations dans 5 entités, consolidées par mise en équivalence :

- *SNC Choisy Vitry Distribution*, détenue à 45%, exerce les deux activités suivantes :
 - o achat d'énergie auprès de CVE et de l'usine d'incinération de Rungis ;
 - o distribution de chaleur aux abonnés de Choisy-le-Roi et de Vitry-sur-Seine.
- *Climespace*, détenue à 22%, est délégataire de service public de production et de distribution d'eau glacée de la Ville de Paris.
- *Tiru*, détenue à 19%, est spécialisée dans la transformation des déchets en matières et énergies via l'exploitation de 37 sites de valorisation des déchets.
- *Transports Réunis Services (TRS)*, détenue à 26%, réalise le traitement et le transport de charbon destiné à la centrale de Saint-Ouen.
- *Géotelluence*, détenue à 50%, a été créée en 2014 pour porter une délégation de service public de la ville d'Ivry-sur-Seine pour la production et la distribution d'énergie calorifique sur le secteur Ivry Port Centre.

2.2. Un modèle économique exposé à de fortes contraintes

Pour répondre aux objectifs de la *Ville de Paris* en matière environnementale, le Groupe a mis en place une « stratégie de verdissement » de ses métiers qui se révèle coûteuse en termes de croissance et de profitabilité.

2.2.1. Chiffre d'affaires sous pression, ...

Au cours des dix dernières années, la politique environnementale conduite aux différents niveaux de la sphère politique (international, national, régional et municipal) s'est traduite par la mise en place d'objectifs ambitieux de lutte contre le réchauffement climatique. Dans son *Plan Climat Energie*, lancé en 2007 et réactualisé en 2012, la *Ville de Paris* a ainsi affirmé son engagement en matière environnementale en définissant des objectifs ambitieux à l'horizon 2050 (réduction des émissions de gaz à effet de serre de 75% par rapport au niveau observé en 2004) qui vont au-delà des obligations définies par le *Grenelle de l'Environnement*.

Un premier palier d'objectifs a été fixé pour le territoire parisien pour 2020 :

- réduction de 25% des émissions de gaz à effet de serre par rapport à 2004 ;
- réduction de 25% des consommations d'énergie par rapport à 2004 ;
- franchissement du seuil de 25% d'énergies renouvelables et de récupération dans le mix énergétique.

Dans le domaine de l'habitat, ces objectifs se traduisent par un ensemble de préconisations faites aux acteurs du bâtiment et du logement dans le but d'améliorer l'efficacité énergétique des bâtiments et ainsi réduire leur empreinte écologique. Pour le groupe *CPCU*, l'accroissement de l'efficacité énergétique des bâtiments va mécaniquement se traduire par une réduction progressive de la puissance souscrite par les utilisateurs.

Cette baisse des volumes vendus pourra difficilement être compensée par des gains de part de marché sur les acteurs concurrents en raison de la faible compétitivité actuelle des prix du chauffage *CPCU* par rapport aux solutions alternatives (cf. *infra*, section 2.2.2). Cependant, cette absence de compétitivité actuelle du chauffage *CPCU* ne devrait pas de provoquer de pertes de part de marché significatives en raison de la moindre flexibilité des clients de *CPCU*.

En effet, la capacité des clients de *CPCU* à changer de mode de chauffage est relativement limitée.

- Dans le résidentiel privé (environ 27% des ventes en 2016), cette capacité est faible en raison de la rigidité induite par la gouvernance des copropriétés et des coûts élevés induits par un changement de mode de chauffage (acquisition et installation

de chaudières, en supposant que les locaux requis n'aient pas été réaffectés à d'autres usages à la suite du raccordement au chauffage urbain).

- Dans le tertiaire privé (environ 29% des ventes), cette capacité est plus importante si bien que le risque de perte de contrat est plus élevé.
- S'agissant des autres utilisateurs, pour l'essentiel des acteurs publics (résidentiel public et social, santé, enseignement et autres, représentant ensemble environ 44% des ventes), le risque de perte de contrat au profit d'un opérateur privé semble limité du fait des intérêts portés par la *Ville de Paris* dans *CPCU*.

Relevons enfin que, à la suite de la hausse de tarif appliquée par le Groupe au 1^{er} janvier 2016 en accord avec la *Ville de Paris*, les tarifs ont été gelés jusqu'en 2019. Cette hausse HT de 8,7% en moyenne, destinée à financer le verdissement du réseau de chaleur et les travaux en lien avec l'amélioration de la qualité de l'air, s'est accompagnée de la réduction du taux de TVA permise par le franchissement du seuil de 50% d'EnR&R (cf. *infra*, section 2.2.2), ce qui a conduit au total à une baisse moyenne du tarif TTC d'environ 2%.

Pour toutes ces raisons, les perspectives de croissance du Groupe sur les prochaines années semblent pour le moins limitées.

2.2.2. ... augmentation des investissements et alourdissement de la structure de coûts ...

En tant qu'acteur majeur de l'environnement urbain et délégataire de service public sur le territoire de la ville de Paris, le groupe *CPCU* a été largement impacté par les objectifs ambitieux de la *Ville de Paris* en matière environnementale.

Au cours des dernières années, la Société a réalisé de lourds investissements (340 m€ sur la période 2014-2016) avec les objectifs suivants.

- Faire évoluer le mix énergétique afin d'atteindre les 50% d'énergies renouvelables et de récupération (EnR&R), premier palier d'objectifs fixé par la *Ville de Paris*. Ce seuil a été franchi en 2016 grâce notamment à l'utilisation de nouvelles énergies renouvelables, la biomasse et le biocombustible liquide, utilisées en complément des usines d'incinération des ordures ménagères du *Syctom*. Ce résultat a été obtenu au prix d'investissements importants, notamment dans les projets suivants :
 - o Nouvelle logistique permettant le passage de la centrale charbon de Saint-Ouen à un mix de granulés de bois et de charbon.
 - o Conversion au gaz naturel et au biocombustible liquide de cinq anciennes centrales au fioul (Ivry-sur-Seine, Grenelle, Vaugirard, Bercy et Kremlin-Bicêtre) dans le but de supprimer ce combustible et ainsi réduire les émissions de polluants atmosphériques. Cette évolution s'est accompagnée d'une mise aux normes et d'une modernisation importante des centrales.
 - o Projet *Paris Nord-Est (Géométropole)*, lancé par *CPCU* et *Climespace* en 2012 et soutenu par l'*Ademe*, qui porte sur la réalisation d'une centrale géothermique dans le 19^e arrondissement de Paris. Cette centrale, mise en service en 2014, prélève la chaleur à 1 800 mètres de profondeur et à 55°C pour produire du chaud et du froid, et constitue une source d'énergie locale renouvelable, sans rejet polluant ni épuisement de la ressource.

Ces efforts de verdissement devront par ailleurs être poursuivis sur les prochaines années afin d'atteindre le nouvel objectif de 60% d'EnR&R à l'horizon 2020 fixé par la *Ville de Paris* dans son nouveau *Plan Climat Air Energie*.

- Fiabiliser le réseau de retour des condensats (i.e. retour de l'eau ayant délivré ses calories aux clients vers les centrales de production). Un plan quadriennal de maintenance préventive et curative avait été mis en place par *CPCU* sur la période 2014-2017 et approuvé par la *Ville de Paris* afin d'accroître le taux de retour d'eau et ainsi améliorer la performance économique et environnementale du réseau de chaleur. D'importants investissements ont ainsi permis d'atteindre en 2017 un taux de retour d'eau de 44% (vs. 34% en 2014). L'objectif de *CPCU* pour les prochaines années est de poursuivre ces investissements afin d'atteindre un taux de retour

d'eau de 60% à l'horizon 2024, soit un taux considéré suffisant pour que l'installation soit jugée « en état normal de fonctionnement » au terme de la concession (cf. *infra*, section 2.3).

Dans un contexte de baisse du prix des énergies fossiles, la stratégie de verdissement mise en œuvre par *CPCU* a eu pour effet d'accroître l'écart de compétitivité avec les modes de chauffage concurrents, notamment le gaz. La hausse de la part des EnR&R dans le mix énergétique de *CPCU* signifie en effet le remplacement d'énergies fossiles dont le coût a plutôt diminué ces dernières années (charbon, fioul, gaz) par des EnR&R encore très coûteuses (bio-combustible, bois et géothermie), et ceci au prix de lourds investissements.

C'est pour faire face à cet alourdissement de la structure de coûts que *CPCU* a appliqué, au 1^{er} janvier 2016, en accord avec la *Ville de Paris*, la hausse tarifaire HT susmentionnée.

2.2.3. ... induisent une érosion de la marge opérationnelle et de la rentabilité des capitaux employés

Une érosion des marges de *CPCU* est attendue sous l'effet conjugué (i) de la baisse du chiffre d'affaires induite par la réduction des volumes vendus (cf. *supra*, section 2.2.1) et (ii) de la hausse des coûts d'exploitation consécutive aux contraintes environnementales fixées par la *Ville de Paris* (cf. *supra*, section 2.2.2). Parallèlement, afin d'éviter une dégradation complémentaire de la marge opérationnelle, une attention accrue doit être portée à l'entretien du réseau, ce qui signifie le maintien de l'effort d'investissement.

Dans ce contexte, il apparaît difficile, voire impossible, d'accroître la rentabilité de l'activité (i.e. rentabilité des capitaux employés ou ROCE pour *Return On Capital Employed*). Or, à fin 2017, cette rentabilité avoisine 5%, soit un niveau légèrement inférieur au coût du capital du Groupe (cf. *infra*, section 3.3.2).

2.3. Une incertitude complémentaire liée à l'échéance prochaine de la concession de la ville de Paris

Le principal contrat de concession détenu par *CPCU*, relatif à la distribution de chaleur sur le territoire de la ville de Paris, arrive à échéance en 2024. Au-delà de cette date, deux scénarios sont envisagés par le Management :

- arrêt des activités liées à la concession du fait de la décision de la *Ville de Paris* (attribution de la concession à un autre acteur ou mise en régie du service) ;
- poursuite de ces activités suite au gain par *CPCU* de l'appel d'offre qui serait lancé par la *Ville de Paris*.

Relevons à cet égard que le faible niveau de rentabilité de l'activité de *CPCU* et l'absence de réelles perspectives d'amélioration (cf. *supra*, section 2.2.3) limitent *a priori* le nombre de candidats potentiels, et cela d'autant plus que le repreneur éventuel devra investir un montant important pour la reprise du réseau de canalisations et éventuellement des outils de production aujourd'hui exploités par *CPCU*. Dans ces conditions, la reprise du principal contrat de concession de la Société ne pourra intéresser qu'un acteur recherchant non pas la rentabilité de son investissement, mais la visibilité offerte par la reprise d'une activité phare qu'il pourra éventuellement présenter comme une vitrine marketing dans le cadre de son développement.

En cas d'arrêt des activités de *CPCU* liées à la concession, les biens faisant partie du domaine concédé et constituant des « biens de retour » au sens de la concession¹ seront

¹ Article 6.1 du contrat de concession : « l'ensemble des branchements [...], canalisations, installations et ouvrages accessoires, nécessaires à la distribution et au transport de chaleur par la vapeur ou l'eau chaude, situés sur le territoire de la Ville de Paris [...], la liste des clients et les contrats en cours avec la clientèle qui entrent dans l'objet de la concession »

repris par le concédant à leur valeur nette comptable. Il s'agit essentiellement du réseau de canalisations situé sur le territoire de la ville de Paris. Bien que l'activité de production de chaleur ne fasse pas partie du domaine concédé (ainsi que le réseau de canalisations situé en dehors de la ville de Paris), le concédant peut reprendre également à leur valeur comptable les actifs associés à cette activité et constituant des « biens de reprise » au sens de la concession².

Sur le plan financier, les implications de ce premier scénario pour *CPCU* sont donc principalement l'encaissement d'une indemnité de fin de concession (« IFC ») versée par la *Ville de Paris* pour la reprise des biens de retour et, le cas échéant, des biens de reprise. Cette indemnité, définie à l'Article 39 du contrat de concession, correspond à la valeur nette comptable des biens (exception faite de certains « biens de reprise » comme les terrains, repris à la valeur vénale).

En cas de poursuite des activités de *CPCU* liées à la concession, le Groupe continuerait à opérer ses activités de production et de distribution dans des conditions globalement similaires à celles anticipées à l'horizon 2024 (c'est-à-dire dans un contexte de croissance et de profitabilité sous tension).

2.4. Appréciation du caractère équitable du Prix d'Indemnisation

Sous réserve de l'avis de conformité délivré par l'AMF, la présente Offre débouchera nécessairement sur le retrait obligatoire des titres *CPCU* qui ne seraient pas présentés à l'Offre. Dans ce contexte, le caractère équitable du Prix d'Indemnisation proposé par l'Initiateur doit intégrer non seulement la valeur de la Société en *stand-alone* (« Valeur Intrinsèque »), mais également une fraction raisonnable des bénéfices attendus de l'Opération par l'Initiateur (synergies éventuelles, valeur éventuelle du contrôle de la Société sur le marché, économies engendrées par l'Opération, etc.).

Dans le cas d'espèce, l'appréciation de la Valeur Intrinsèque de la Société est délicate car, comme on l'a souligné plus haut, le devenir du modèle économique de *CPCU* après expiration de la concession actuelle avec la *Ville de Paris* est à ce jour incertain et deux scénarios distincts (arrêt ou poursuite des activités liées à la concession) sont aujourd'hui envisagés par le Management. En théorie, pour qu'il puisse être considéré comme équitable, le Prix d'Indemnisation proposé par l'Initiateur doit intégrer la valeur des titres de la Société dans chacun de ces deux scénarios, affectée de la probabilité d'occurrence. En réalité, nous considérons que la valeur de l'activité de *CPCU* est la même dans les deux scénarios pour les raisons suivantes.

Pour *CPCU*, remporter l'appel d'offre signifierait renoncer à percevoir l'IFC et donc implicitement décider de réinvestir ce montant dans le nouveau contrat de concession. Parallèlement, le portefeuille d'activités du Groupe génère une rentabilité légèrement inférieure au coût du capital, ce qui signifie qu'elle n'est pas créatrice de valeur. Or, pour les raisons évoquées précédemment, cette situation a peu de chance d'évoluer dans les années qui viennent. Dans ce contexte, sauf à supposer que le concédant (i.e. la *Ville de Paris*) procède à des ajustements significatifs du contrat de concession, nous considérons que la poursuite des activités liées à la concession dans le cadre d'un nouveau contrat ne serait pas créatrice de valeur. Autrement dit, la Valeur Actuelle Nette (« VAN ») des flux attendus sur la durée de la nouvelle concession correspondrait peu ou prou au montant de l'IFC que *CPCU* réinvestirait implicitement dans l'opération.

Dès lors, la Valeur Intrinsèque de l'activité de *CPCU* peut être déterminée sur la base du seul scénario qui suppose l'arrêt des activités liées au principal contrat de concession détenu par la Société.

² Article 6.2 du contrat : « Le mobilier, le matériel mobile et les biens immatériels affectés à l'exploitation du service et les approvisionnements en stock d'une part ; les centrales de production quelle que soit leur implantation dans ou en dehors de la Ville de Paris et les terrains sur lesquels elles sont situées, les canalisations, installations et ouvrages accessoires de distribution et transport situés en dehors du territoire de la Ville de Paris d'autre part »

Un raisonnement similaire a été retenu pour évaluer les activités connexes liées aux autres contrats de concession.

S'agissant des bénéfices attendus de l'Opération par l'Initiateur, notons tout d'abord que les concertistes détiennent depuis de nombreuses années le contrôle de la Société et que la mise en œuvre de l'Opération ne va donc pas engendrer de synergies commerciales ou opérationnelles. Par ailleurs, la Société développant un portefeuille de concessions, essentiellement sous la forme de délégations de service public (DSP), la valeur du contrôle de la Société sur le marché est faible (cf. *supra*, section 2.3). En revanche, le plan d'affaires qui nous a été communiqué par le Management tient compte des économies attendues du retrait de la cote des titres de la Société. Ces économies, estimées entre 150 et 200 k€ par an, recouvrent notamment (i) le temps consacré par les personnes au siège à l'élaboration des publications financières qui pourra ainsi être alloué à d'autres missions à mener par la Société et (ii) une réduction du coût des frais externes (dont les coûts de commissariat aux comptes et les coûts liés à la cotation).

Au total, puisque les bénéfices attendus de l'Opération par l'Initiateur ont bien été pris en compte dans le plan d'affaires qui a servi de base à l'estimation de la Valeur Intrinsèque de la Société, pour que les conditions financières de l'Opération puissent être considérées comme équitables, il suffira donc de constater que le Prix d'Indemnisation est au moins égal à la Valeur Intrinsèque des actions de la Société estimée par le biais d'une approche multicritères d'évaluation.

3. Estimation de la Valeur Intrinsèque des titres *CPCU*

La présente section expose les travaux d'évaluation effectués en vue de l'estimation de la Valeur Intrinsèque de *CPCU*. Ces travaux d'évaluation ont été réalisés dans le respect d'une approche multicritères. Conformément à la recommandation de l'AMF relative à l'expertise indépendante en date du 28 septembre 2006, cette approche s'est appuyée sur l'analyse des références d'évaluation disponibles et la mise en œuvre des méthodes d'évaluation couramment utilisées dans la vie des affaires.

3.1. Estimation de la Valeur Intrinsèque fondée sur les références d'évaluation disponibles

3.1.1. Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable par action n'est généralement pas considéré comme une référence pertinente de la Valeur Intrinsèque d'une entreprise, notamment parce qu'il n'intègre ni le *goodwill* généré en interne par la croissance et la rentabilité du portefeuille d'activités, ni les plus-values éventuelles susceptibles d'être dégagées par la cession d'actifs non directement nécessaires à l'exploitation courante.

Dans le cas de *CPCU*, compte tenu des spécificités de l'activité de concessions et la proximité de la rentabilité générée par cette activité avec le coût du capital (cf. *supra*, section 2.2.3), l'actif net comptable de la Société constitue une référence de la Valeur Intrinsèque que l'on ne peut écarter.

Au 31 décembre 2017, sur la base des capitaux propres part du groupe (soit 317 m€) et du nombre total d'actions composant le capital de *CPCU* (soit 1 725 320, cf. *infra*, section 3.2.3), l'actif net comptable consolidé par action ressort à 183,7 €.

3.1.2. Cours de bourse

Liquidité du titre

Le groupe *CPCU* est coté sur le compartiment B du marché réglementé *Euronext Paris*. Au 15 mars 2018, *CPCU* affichait une capitalisation boursière d'environ 188 m€.

Le capital de *CPCU* est principalement détenu par *Engie Energie Services* (64,39%) et la *Ville de Paris* (33,50%). Le flottant ne représente que 2,11% des actions en circulation. En raison de la taille réduite du flottant, les volumes échangés au cours des 12 derniers mois n'ont représenté que 0,4% du capital, soit un montant de transactions journalières inférieur à 6 k€. La liquidité du titre est donc très faible.

CPCU - Liquidité du titre

	Cours de bourse moyen (en €)	Volume quotidien moyen		Volume cumulé			
		Nombre de titres	En % du capital	Nombre de titres	En % du capital	En % du flottant	En k€
Au 15 mar. 2018	109,00	1	0,0 %	1	0,0 %	0,0 %	0
Dernière semaine	108,33	8	0,0 %	39	0,0 %	0,1 %	4
Dernier mois	107,81	28	0,0 %	455	0,0 %	1,2 %	49
3 derniers mois	105,64	30	0,0 %	815	0,0 %	2,2 %	86
6 derniers mois	99,72	45	0,0 %	2 495	0,1 %	6,8 %	249
12 derniers mois	97,73	55	0,0 %	6 555	0,4 %	18,0 %	641

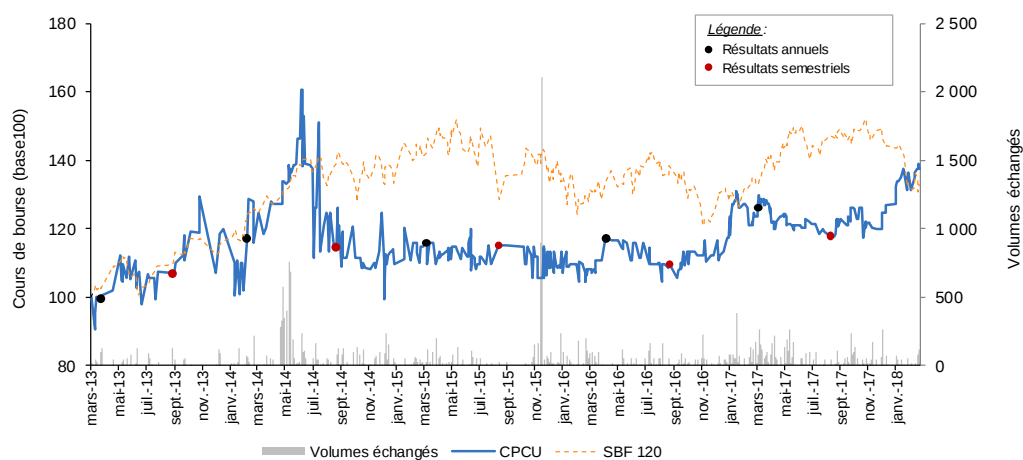
(*) Période précédant le 15 mars 2018

Note : Cours de bourse calculé sur la base des cours de clôture

Source : CapitalIQ

Evolution historique du cours de bourse

Le graphique ci-après présente l'évolution du cours de bourse de *CPCU* et de l'indice *SBF 120* sur les cinq dernières années.



Source: CapitalIQ, données au 15/03/2018

Entre début 2013 et mi 2014, le cours de bourse de *CPCU* suit une pente haussière significative, atteignant un pic à 126 € le 16/06/2014 (soit, en seulement 4 mois, une hausse de 57% par rapport au point bas enregistré le 10/02/2014). Cette embellie prend cependant vite fin puisque le cours perd à nouveau 27% en moins d'un mois, entre le 23 juin et le 14 juillet 2014.

Pendant les deux années suivant cet épisode (soit entre la fin d'année 2014 et la fin d'année 2016), le cours de bourse de *CPCU* reste relativement stable.

Depuis le début d'année 2017, le titre connaît deux nouveaux épisodes haussiers : un premier en janvier 2017, suivi d'un second entre décembre 2017 et janvier 2018.

Les évolutions observées sur le cours de bourse de *CPCU* au cours des cinq dernières années apparaissent globalement décalées de l'évolution du marché et du secteur, et relativement peu impactées par les communiqués de presse et annonces de résultats effectués par les dirigeants de *CPCU*, traduisant l'absence d'efficience du marché sur ce titre liée à un niveau de flottant insuffisant (2,11%).

Le cours de bourse ne constitue donc pas une référence pertinente pour l'estimation de la Valeur Intrinsèque de *CPCU*.

3.1.3. Prix-cibles des analystes financiers

Le titre *CPCU* n'est suivi par aucun analyste financier. Nous ne disposons donc d'aucun prix-cible d'analyste financier pouvant constituer une référence d'évaluation.

3.1.4. Transactions récentes sur le capital

Les participations que détiennent les actionnaires majoritaires *Engie Energie Services* et la *Ville de Paris* dans *CPCU* n'ont pas évolué depuis respectivement 1991 (64,39%) et 1987 (33,50%).

Nous ne disposons donc d'aucune transaction récente significative sur le capital de la Société.

3.2. Mise en œuvre des méthodes d'évaluation usuelles : approche méthodologique et paramètres clés

3.2.1. Une démarche d'évaluation en trois étapes qui écarte toute approche directe de la valeur des capitaux propres

Pour l'estimation de la Valeur Intrinsèque à l'aide des méthodes d'évaluation usuelles, nous avons adopté une démarche d'évaluation en trois étapes, qui consiste à estimer successivement (i) la valeur du portefeuille d'activités (ou « valeur d'entreprise ») intégrant par construction les effets de la sortie de bourse, (ii) la valeur de l'endettement financier net et des actifs/passifs hors exploitation courante, (iii) et enfin, par solde entre ces différentes composantes, la valeur des capitaux propres.

Une telle démarche exclut par construction l'utilisation des méthodes d'évaluation qui visent à déterminer directement la valeur des capitaux propres en une seule étape sans passer par les deux étapes intermédiaires consistant à estimer la valeur d'entreprise et la valeur de l'endettement financier net et des autres éléments d'actif et de passif hors exploitation. A ce titre, ont donc été écartées d'emblée les deux méthodes fondées respectivement sur l'actualisation d'un flux de dividendes futurs (méthode DDM pour *Discounted Dividends Model*) ou sur l'utilisation du multiple de résultat net (méthode du PER pour *Price Earning Ratio*). Ces deux méthodes sont certes fondées sur un plan purement conceptuel, mais dans la pratique, la première s'avère trop rudimentaire pour fournir une estimation fiable de la valeur de groupes multipolaires, tandis que la seconde exige notamment une similitude des structures financières entre la société évaluée et les sociétés cotées comparables rarement rencontrée dans la réalité.

Les méthodes mises en œuvre pour l'évaluation du portefeuille d'activités de *CPCU* sont donc les trois méthodes usuellement retenues dans le cadre d'une évaluation multicritères, à savoir la méthode DCF, la méthode des comparaisons boursières et la méthode des transactions comparables. Pour les raisons exposées plus loin (cf. *infra*, sections 3.4 et 3.5), les deux méthodes relevant de l'approche analogique n'ont pu être mises en œuvre de façon satisfaisante pour obtenir des résultats pertinents dans le présent contexte.

Avant de présenter les résultats de la méthode DCF (cf. *infra*, section 3.3), qui conclut sur la Valeur Intrinsèque du portefeuille d'activités de la Société, nous présentons les deux autres éléments qui permettent d'estimer la Valeur Intrinsèque des titres *CPCU*, à savoir l'endettement financier net et les autres actifs et passifs hors exploitation courante (section 3.2.2) et le nombre de titres (section 3.2.3) à la date d'évaluation.

3.2.2. Endettement financier net et autres actifs et passifs hors exploitation courante

Le montant à soustraire de la valeur d'entreprise pour obtenir la valeur des capitaux propres a été estimé en prenant en compte les éléments listés ci-après. Nos travaux d'évaluation sont fondés sur le dernier bilan consolidé du Groupe *CPCU* disponible à la date des présentes, à savoir un bilan consolidé arrêté au 31 décembre 2017.

Endettement financier net

L'endettement financier net de *CPCU* au 31 décembre 2017 est principalement constitué (i) de prêts souscrits par *CPCU SA* auprès de la *BEI (Banque Européenne d'Investissement)*, (ii) de prêts long-terme accordés par *Engie Finance SA* aux entités *CPCU SA*, *Géométropole* et *SNC Choisy-Vitry Energie* et (iii) d'un compte-courant *Engie Finance SA* régi par une convention de trésorerie mise en place en octobre 2007.

Participations dans les sociétés mises en équivalence

CPCU détient des participations dans 5 entités mises en équivalence dans les comptes du Groupe :

- Géotelluence (50%) ;
- Climespace (22%) ;
- SNC Choisy Vitry Distribution (45%) ;
- Tiru (19%) ;
- Transports Réunis Services - TRS (26%).

La valeur de marché de ces participations a été estimée à partir des informations financières disponibles :

- Pour *Géotelluence*, *Climespace* et *SNC Choisy Vitry Distribution*, des jeux de prévisions nous ont été communiqués par le Management :
 - o Sur *Géotelluence*, il s'agit du plan d'affaires détaillé qui avait été élaboré lors du lancement du projet en 2013 sur l'ensemble de la période d'exploitation de la centrale (i.e. jusqu'en 2035), plan d'affaires jugé toujours d'actualité par le Management.
 - o Sur *Climespace*, les prévisions, établies fin 2017, couvrent la période restant à courir jusqu'à la fin de la concession avec la *Ville de Paris* (2018-2020) et intègrent le versement d'une IFC en 2021.
 - o Sur *SNC Choisy Vitry Distribution*, les prévisions ont également été élaborées fin 2017, couvrent la période restant à courir jusqu'à la fin de la concession (2018-2025) et intègrent le versement d'une IFC.

Sur la base de ces prévisions, nous avons estimé la valeur d'entreprise de chaque entité à l'aide de la méthode DCF. La valeur de la quote-part de capital détenue par CPCU a ensuite été déterminée par application du pourcentage de détention à la valeur des capitaux propres obtenue après déduction de l'endettement net et des autres passifs (actifs) hors exploitation de chaque entité au 31 décembre 2017.

- Pour *Tiru*, en l'absence de prévisions communiquées par le Management, nous avons retenu la valeur comptable à fin 2017, soit une valeur nulle. Relevons que cette hypothèse est optimiste au vu des lourdes pertes comptabilisées par *Tiru* sur 2017 et de la faible probabilité d'un retour à la rentabilité à moyen terme.
- Pour *TRS*, en l'absence de prévisions communiquées par le Management, nous avons également retenu la valeur comptable à fin 2017 compte tenu de la taille limitée de cette entité (résultat opérationnel de 0,5 m€ en 2017 pour un chiffre d'affaires de 4,9 m€).

Intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires de CPCU recouvrent les quotes-parts non détenues par le Groupe dans les filiales *Géométropole*, *CVIT* et *CVE*. Ils ont été évalués à leur juste valeur à partir (i) de la valeur totale des capitaux propres obtenue sur chacune de ces trois filiales (à 100% - cf. *infra*, section 3.3) et (ii) du pourcentage non détenu par le Groupe dans le capital de ces entités.

Provisions pour avantages du personnel

La provision pour avantages du personnel correspond essentiellement aux droits de retraite acquis par les salariés de CPCU à fin 2017, ainsi qu'aux avantages en nature énergie accordés au personnel. Comme la charge de désactualisation (« *interest cost* ») liée aux retraites est comptabilisée dans le résultat financier et non dans les frais de personnel (qui incluent le coût des services rendus ou « *service cost* », ainsi que le coût de la différence tarifaire liée aux avantages en nature énergie des retraités CPCU), cette provision (nette des impôts différés afférents) a été intégrée dans les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

Dans le cadre d'une évaluation financière, il convient également de prendre en compte les droits que les salariés acquerront dans le futur. Sur la base des seules informations fournies dans les documents de référence de la Société, nous considérons que la valeur

de ces droits futurs est appréhendée à travers le « service cost » implicitement pris en compte dans les prévisions de marge opérationnelle et donc dans les *free cash flows* futurs de la Société.

Provisions pour risques et charges

Nous comprenons de nos entretiens avec le Management que les décaissements afférents aux provisions pour risques et charges (constituées essentiellement des provisions pour réparation du réseau de retour d'eau) sont déjà pris en compte dans les flux prévisionnels du Management. Ces provisions n'ont donc pas été intégrées dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

Economies d'impôt liées aux déficits fiscaux reportables

Le Management nous a communiqué le stock de déficits fiscaux de *Géométropole* jugés recouvrables sans limitation de temps au 31 décembre 2016. Pour estimer la valeur actuelle des économies fiscales afférentes, nous nous sommes fondés sur le jeu de prévisions élaboré par le Management sur la période 2018-2043 et sur les hypothèses de taux d'impôt présentées en section 3.3.1.

Synthèse

Le tableau ci-après fournit une présentation synthétique des éléments pris en compte pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

CPCU - Endettement financier net et autres passifs (actifs) hors exploitation au 31/12/2017

m€

Endettement financier net	271,4
- Participation dans les MEE	34,7
+ Valeur des intérêts minoritaires	8,9
+ Provisions pour avantages du personnel	182,9
- Impôts différés liés aux avantages du personnel	47,0
- Actif d'impôt lié aux reports déficitaires	0,4
= Total au 31/12/2017	381,1

3.2.3. Nombre d'actions pris en compte pour le calcul de la valeur de l'action à partir de la valeur estimée des capitaux propres

Le capital social de la Société est entièrement libéré et composé de 1 725 320 actions. En l'absence d'action auto-détenue ou de plan d'actions gratuites et de performance accordé aux dirigeants et salariés, nous retenons l'intégralité des 1 725 320 actions pour estimer la valeur unitaire des actions à partir de la valeur globale des capitaux propres.

3.3. Estimation de la Valeur Intrinsèque via la méthode DCF

Le Management nous a transmis le plan d'affaires de chacune des quatre entités consolidées par intégration globale (*CPCU SA*, *Géométropole*, *CVIT* et *CVE*). Le plan d'affaires de la société mère intègre les économies de coûts attendues de la sortie du titre de la bourse.

La période couverte par ces différents plans d'affaires correspond précisément à la durée de vie résiduelle des concessions et des unités de production associées. Ces plans d'affaires incluent donc les flux liés à l'activité jusqu'à expiration des concessions (ou, pour *CVIT*, jusqu'à amortissement complet des outils de production) et, le cas échéant, l'encaissement de l'IFC à l'extinction des concessions.

La valeur de l'activité de chacune des quatre entités consolidées par intégration globale a été estimée séparément, la valeur d'entreprise du Groupe étant ensuite calculée en sommant les quatre estimations obtenues.

3.3.1. Estimation des flux de trésorerie sur la durée de vie résiduelle des concessions et des unités de production associées

CPCU SA

Le Management nous a communiqué les éléments suivants :

- un plan d'affaires sur trois ans (2018-2020) sous la forme d'un compte de résultat détaillé et élaboré dans le cadre du processus budgétaire pluriannuel de la Société ;
- un plan d'investissements sur la durée résiduelle de la concession (2018-2024) qui a fait l'objet d'une attention particulière de la part des dirigeants pour deux raisons :
 - o un niveau élevé d'investissements est nécessaire d'ici 2024 pour fiabiliser le réseau de retour condensats et atteindre un taux de retour d'eau permettant de justifier « l'état normal de fonctionnement³ » des biens de retour défini dans le contrat de concession, condition nécessaire au versement de l'IFC par la *Ville de Paris* ;
 - o le montant des investissements restant à réaliser jusqu'à l'expiration de la concession conditionne au premier chef le montant de l'IFC.
- une estimation de l'IFC que *CPCU SA* recevra de la *Ville de Paris* à l'expiration de la concession.

Pour le calcul des flux de trésorerie générés par l'activité sur la période 2021-2024, nous avons projeté un chiffre d'affaires et une marge opérationnelle stables par rapport aux niveaux attendus à l'horizon 2020. Ces hypothèses constituent un scénario optimiste compte tenu des évolutions anticipées par le Management à cet horizon 2020 (i.e. légère diminution du chiffre d'affaires et contraction de la marge opérationnelle en raison des contraintes évoquées en sections 2.2.1 et 2.2.2).

En sus du flux d'exploitation annuel (supposé intervenir en milieu d'année) et de l'IFC (supposée encaissée en fin d'année), le flux de l'année 2024 comprend l'apurement du besoin en fonds de roulement (supposé intervenir en fin d'année).

S'agissant du taux d'imposition, nous avons considéré une réduction progressive de 34,43% en 2018 à 25,8% à l'horizon 2022, conformément à la dernière Loi de Finance adoptée en France.

Géométropole

Le Management nous a communiqué le plan d'affaires élaboré fin 2017 pour les besoins d'un test de dépréciation. Ce plan couvre la période 2017-2043, soit une période allant jusqu'à la fin de l'amortissement de la centrale et l'expiration des concessions de fourniture d'énergie thermique contractées avec *CPCU* et *Climespace* (concessions signées en 2014 pour une période de 30 ans).

Ce plan se décompose en deux phases :

- une phase de *ramp-up* (jusqu'en 2018), au cours de laquelle la croissance du chiffre d'affaires et des marges est élevée ;
- une phase de maturité (2019-2043) caractérisée par une croissance en ligne avec l'hypothèse d'inflation des coûts d'achat.

Ces prévisions intègrent une refacturation à *CPCU SA* et *Climespace* de l'ensemble des charges externes (hors achats), frais généraux, amortissements et coûts de financement supportés par *Géométropole*, conformément aux contrats de concession.

³ Article 39 du contrat de concession de la ville de Paris

Les taux d'impôt considérés sont les mêmes que ceux retenus pour *CPCU SA*. Cependant, les impôts pris en compte n'intègrent pas les économies résultant de l'utilisation de déficits fiscaux reportables, car cet élément a été évalué séparément et pris en compte dans les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres (cf. *supra*, section 3.2.2).

Aucun flux terminal n'est considéré à l'horizon 2043, le Management considérant que la valeur vénale de la centrale à cet horizon serait négligeable.

CVIT et CVE

Le Management nous a transmis deux jeux de prévisions simplifiées élaborés début 2018 dans le cadre de l'Opération et couvrant les périodes suivantes :

- 2018-2030 pour *CVIT*, soit jusqu'à la fin de l'amortissement de la cogénération ;
- 2018-2025 pour *CVE*, soit jusqu'à l'expiration de la concession.

S'agissant de *CVE*, ces prévisions intègrent l'encaissement d'une IFC à l'expiration de la concession en 2025.

S'agissant de *CVIT*, aucun flux terminal n'a été pris en compte à la fin de la période d'amortissement de la cogénération en 2030, le Management considérant que la valeur vénale des actifs immobilisés à cet horizon serait négligeable.

3.3.2. Détermination du taux d'actualisation

La mise en œuvre de la méthode DCF suppose d'actualiser les *free cash flows* espérés de la Société. Le taux d'actualisation à utiliser, couramment désigné par l'acronyme WACC, peut être estimé de deux manières différentes. Par définition, il correspond au taux de rentabilité exigé sur l'actif économique de l'entreprise (ou « coût d'opportunité du capital ») qui est la source des *free cash-flows* ; par construction, il est aussi égal à la moyenne du coût des capitaux propres et du coût de la dette pondérée par le poids relatif de ces deux sources de financement dans le pool de ressources mis à disposition de l'entreprise (soit la définition littérale du WACC ou *Weighted Average Cost of Capital*).

L'approche du coût moyen pondéré du capital est retenue par la plupart des évaluateurs. Elle conduit malheureusement à privilégier les effets bénéfiques de la dette (les économies fiscales réalisées au niveau de l'entreprise grâce à la déductibilité des frais financiers) et à ignorer les facteurs moins favorables (fiscalité personnelle, coûts implicites de la dette et notamment la moindre flexibilité financière). Par ailleurs, sur le plan calculatoire, cette approche permet de réduire le WACC pour des leviers financiers croissants, alors que la finance considère depuis les travaux de Modigliani et Miller (1958) que la structure financière n'a pas d'impact sur la valeur de l'actif économique de l'entreprise. Enfin, elle est source d'erreurs et de confusions dans sa mise en œuvre, qui est relativement complexe.

Pour cette raison, nous préférons utiliser l'approche alternative selon laquelle les flux espérés sont actualisés au coût des capitaux propres en l'absence d'endettement (ou « coût d'opportunité du capital »). Ce taux correspond à la rentabilité exigée par les investisseurs sur l'actif économique de l'entreprise. Pour obtenir ce coût d'opportunité du capital, nous estimons le niveau de risque de l'activité en utilisant un cadre méthodologique cohérent, qui ne sous-estime pas les coûts implicites de la dette, et recourons au Modèle d'Évaluation des Actifs Financiers - MEDAF (ou CAPM pour *Capital Asset Pricing Model*) selon lequel le coût d'opportunité du capital (k_a) est égal à :

$$k_a = R_F + \beta_a \times P_M$$

où : R_F = taux d'intérêt sans risque ou loyer de l'argent

β_a = coefficient bêta de l'activité

P_M = prime de risque moyenne anticipée du marché actions

Taux d'intérêt sans risque

Du fait de la crise de la zone euro, les taux de rendement des emprunts d'État des pays européens évoluent depuis plusieurs années de façon très contrastée. Ils ont baissé dans les pays considérés comme sûrs en termes de risque de crédit (Allemagne notamment) et augmenté notablement dans les pays touchés par la crise de la dette publique. Cette situation se traduit par une volatilité importante des taux de rendement des emprunts d'État, ce qui rend plus délicate la détermination d'un taux sans risque. Prenant acte de cette forte volatilité, nous avons retenu une approche normative et considéré un taux d'intérêt sans risque de 3,5% (R_F), soit un niveau comprenant un taux d'intérêt réel (hors inflation) de 2,0% sur le long terme et un taux d'inflation anticipé à long terme de 1,5%. Notre approche est cohérente avec les autres paramètres majeurs de l'évaluation que sont notamment la prime de risque et le taux de croissance normatif de l'activité.

Prime de risque

La prime de risque moyenne anticipée sur le marché des actions (P_M) est égale à la différence entre l'espérance de rentabilité des marchés boursiers $E[R_M]$ et le taux d'intérêt sans risque R_F . Nous fixons le niveau de la prime de risque à 4,5%, ce qui revient à considérer que les marchés financiers doivent générer une rentabilité annuelle $E[R_M]$ de 8,0% avec un taux d'intérêt sans risque R_F égal à 3,5%. Notre prime de risque se situe dans le haut de la fourchette des estimations fournies par les études académiques les plus récentes sur la question, et ceci en raison du risque systémique que la crise financière de l'automne 2008 a mis en évidence et qui vient limiter les bénéfices de la diversification internationale.

Coefficient bêta

L'estimation du coefficient bêta de l'activité s'appuie classiquement sur les coefficients bêta d'un échantillon de sociétés cotées évoluant dans un secteur d'activité comparable à celui de la Société. Le coefficient bêta d'une activité est généralement estimé selon une approche analogique en deux étapes à partir des coefficients bêta des actions de sociétés cotées comparables obtenus par une régression linéaire des rentabilités de ces actions sur la rentabilité d'un indice de marché.

Dans le cas présent, nous avons constitué un échantillon à partir de sociétés cotées présentes dans le secteur du chauffage urbain. Cependant, l'ensemble de ces sociétés sont des groupes diversifiés dans lesquels l'activité de chauffage urbain ne représente qu'une très faible fraction du portefeuille d'activités (cf. *infra*, section 3.4). L'indice de référence utilisé est l'indice *Stoxx Europe 600*. Les coefficients bêta des actions des sociétés comparables ont été estimés sur des périodes de 4 et 5 ans sur la base de rentabilités mensuelles, seuls les coefficients bêta issus de régressions dont le R^2 est supérieur à 15% étant retenus. Les coefficients bêta ainsi obtenus sont ensuite « désendettés » afin d'éliminer l'impact de la structure financière et d'obtenir une fourchette d'estimations du coefficient bêta de l'activité sous-jacente.

Sur cette base, les coefficients bêta désendettés obtenus se situent dans une fourchette d'estimations comprises entre 0,5 et 0,9, avec une moyenne située à 0,7. Ce coefficient moyen de 0,7 nous semble toutefois peu pertinent compte tenu du faible niveau de comparabilité de *CPCU* avec les sociétés de l'échantillon (cf. *infra*, section 3.4),

Par ailleurs, le Management nous a indiqué que, dans le cadre des tests de dépréciation d'actifs, le groupe *Engie* retenait pour la Société un coefficient bêta de 0,6.

En complément de ces deux références, nous avons cherché à estimer le coefficient bêta de l'activité de la Société à l'aide d'une analyse qualitative portant sur les deux paramètres clés qui fondent le coefficient bêta d'une activité :

- sensibilité à la conjoncture : de par la nature de son activité (délégation de service public de chauffage urbain), le chiffre d'affaires de *CPCU* est quasiment insensible aux évolutions de la conjoncture économique globale ;
- levier opérationnel : l'activité de *CPCU* étant par construction une activité de coûts fixes, son levier opérationnel est élevé et supérieur à la moyenne. Cependant, en raison de la capacité limitée des utilisateurs à changer de mode de chauffage

(cf. *supra*, section 2.2.1), il est possible pour le concessionnaire de borner la volatilité de son résultat en procédant, avec l'accord du concédant, à des ajustements tarifaires (du fait du gel tarifaire décidé jusqu'en 2019, de tels ajustements ne sont envisageables qu'à partir de 2020).

Sur cette base, nous retenons le coefficient bêta de 0,6 utilisé par le groupe *Engie* et qui nous semble raisonnable pour cette activité.

Au total, le taux d'actualisation retenu dans nos travaux d'évaluation s'élève à 6,2%, soit :

$$k_a = R_F + [\beta_a \times P_M] = 3,5\% + [0,6 \times 4,5\%] = 6,2\%$$

3.3.3. Résultats de la méthode

Comme indiqué dans le tableau ci-après, la méthode DCF fait ressortir une Valeur Intrinsèque des titres *CPCU* au 31 décembre 2017 de 187 euros.

CPCU - Valeur intrinsèque des titres

m€	
CPCU SA	656,2
+ Géométropole	17,0
+ CVIT	27,2
+ CVE	3,4
= Valeur d'entreprise au 31/12/2017	703,7
- Endettement financier net et autres passifs (actifs) hors exploitation	381,1
= Valeur des capitaux propres au 31/12/2017	322,6
/ Nombre total d'actions	1 725 320
= Prix par action	187,0

Le Prix d'Indemnisation de 187,0 € proposé aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Opération a été fixé par l'Initiateur au vu des résultats de nos travaux d'évaluation à un niveau qui correspond précisément à l'estimation de la Valeur Intrinsèque des titres de la Société issue de ces travaux.

3.4. Estimation de la Valeur Intrinsèque via la méthode des comparaisons boursières

Comme pour la méthode DCF, l'objectif de la méthode des comparaisons boursières est de fournir une estimation de la Valeur Intrinsèque de la Société. Malheureusement, la mise en œuvre de la méthode se heurte dans le cas de *CPCU* à deux difficultés majeures : (i) l'absence d'acteur coté qui serait comme *CPCU* un *pure-player* du chauffage urbain, et (ii) les spécificités du modèle économique de *CPCU* en tant que concessionnaire de service public.

3.4.1. L'absence de *pure-player* coté du chauffage urbain

La mise en œuvre de la méthode des comparaisons boursières repose sur l'utilisation de ratios d'évaluation (ou « multiples ») calculés à partir de la capitalisation boursière de sociétés présentant un profil de risque (donc un portefeuille d'activité et une exposition géographique) et une croissance bénéficiaire comparables à ceux de la Société évaluée.

Dans le cas présent, *CPCU* est engagé exclusivement dans l'activité de chauffage urbain. Les ventes d'électricité réalisées par le Groupe représentent en effet moins de 8% du chiffre d'affaires en 2017 et peuvent être considérées comme un sous-produit de l'activité de chauffage urbain puisqu'elles résultent de l'activité des cogénérations *CPCU*, utilisées avant tout pour alimenter le réseau en vapeur.

Dans le secteur, il existe d'autres acteurs qui proposent une offre de chauffage, mais aucun ne peut être retenu comme référence d'évaluation :

- des sociétés indépendantes non cotées (*Idex* par exemple), qui ne peuvent donc être retenues dans le cadre de la méthode des comparables boursiers ; et
- des filiales de grands groupes du secteur de l'énergie (*Engie* à travers *Engie Réseaux*, *EdF* à travers *Dalkia*, *A2A*, *Iren*, *Hera*, etc.) ou des services aux collectivités (*Veolia* à travers *Veolia Energie*, *Vinci* à travers *Vinci Energies*). L'activité de chauffage de ces groupes représente une trop faible portion de leur portefeuille total d'activités pour que leur mix d'activité puisse être considéré comme raisonnablement comparable à celui de *CPCU*. En outre, ces sociétés présentent des modèles économiques qui diffèrent significativement de celui de la Société.

3.4.2. Les spécificités du modèle économique de *CPCU* en tant que concessionnaire de service public

Les paramètres économiques d'une concession de service public définissent le profil de risque et de rentabilité du concessionnaire. Les paramètres clés d'une concession de service public sont les suivants :

- la durée de vie résiduelle : les flux de trésorerie dégagés par le concessionnaire sur la durée la concession sont impactés significativement par la chronique d'investissements, généralement élevés en début de concession et plus faibles sur les dernières années.
- la capacité du concessionnaire à déterminer librement ses prix : certaines concessions imposent des prix réglementés, induisant une sensibilité à la conjoncture plus importante que dans le cas d'un marché libre.
- les évolutions réglementaires : comme mentionné précédemment (cf. *supra*, section 2.2), la réglementation environnementale en vigueur peut impacter significativement la rentabilité de l'activité. Une réglementation plus exigeante peut par exemple nécessiter la réalisation de lourds investissements ainsi qu'un alourdissement de la structure de coûts.
- le partage de responsabilités entre concédant et concessionnaire : défini dans le contrat de concession, il impacte directement le profil de risque du concessionnaire.
- les conditions de détermination du montant de l'IFC versée par le concédant au concessionnaire à l'expiration de la concession.
- le périmètre des biens de retour et leurs conditions de reprise par le concédant à l'expiration de la concession.

Dans le cas présent, en plus d'être un *pure-player* difficilement comparable aux grands groupes diversifiés opérant dans le secteur, *CPCU* a une activité dont la performance économique dépend essentiellement du contrat de concession octroyé par la *Ville de Paris*, qui représente environ 90% des revenus du Groupe et arrive à échéance en 2024. La nature même de cette concession, bornée à l'horizon 2024, accentue le caractère unique de la Société qui la rend difficilement comparable aux autres acteurs cotés du marché en termes de profil de risque et de croissance bénéficiaire.

Pour ces différentes raisons, nous considérons que la méthode des comparaisons boursières ne peut être retenue pour fournir une estimation pertinente de la Valeur Intrinsèque de la Société.

3.5. Limites de la méthode des transactions comparables pour l'estimation de la Valeur Intrinsèque

La mise en œuvre de la méthode des transactions comparables se heurte généralement à deux difficultés : (i) la rareté des transactions effectuées au cours de la période récente sur le marché étudié et (ii) l'intégration éventuelle de primes dans les prix de transactions par rapport à la valeur intrinsèque des sociétés acquises.

Dans le cas présent, les spécificités du modèle économique du Groupe nous ont conduits à écarter la méthode.

Tout d'abord, aucun *pure-player* du chauffage urbain n'a récemment fait l'objet d'une transaction. Les seules transactions récentes observées sur le marché ont concerné des acteurs diversifiés présentant une large palette d'activités dans le domaine de l'énergie ou des services aux collectivités. Citons à titre d'exemples *Thames Water Utilities Limited*, acteur anglais spécialisé dans les services relatifs à l'eau potable et aux eaux usées, et *Empire District Electric Company*, distributeur américain d'électricité, de gaz naturel et de services associés (eau, fibre optique, internet, etc.).

De plus, le portefeuille de concessions portées par ces acteurs présente des caractéristiques éloignées de celles de la concession portée par *CPCU* sur la ville de Paris.

Pour ces deux raisons, la mise en œuvre de la méthode des transactions comparables ne peut être retenue pour estimer de façon pertinente la Valeur Intrinsèque de la Société.

4. Analyse du « rapport de valorisation » élaboré par la Banque

Dans le cadre de notre mission, nous avons examiné le rapport d'évaluation élaboré par *SwissLife Banque Privée* dans le cadre de l'Opération et dont le résumé figure dans le projet de note d'information conjointe qui sera rendu public. Cette analyse nous conduit à formuler les commentaires suivants.

4.1. Méthodologie d'évaluation

La Banque a adopté une approche d'évaluation multicritères. Dans ce cadre, elle a examiné deux références d'évaluation : (i) le cours de bourse de *CPCU* sur une période de 12 mois jusqu'au 22 mars 2018 date d'annonce de l'Opération et (ii) l'actif net comptable par action de la Société au 31 décembre 2017. La Banque a par ailleurs évalué la Société en retenant une approche par « somme des parties » en estimant la valeur de chacune de ses composantes à l'aide de la méthode DCF, à l'exception des sociétés *TRS* (dont la valeur a été estimée par la méthode des comparaisons boursières faute de plan d'affaires sur lequel fonder la méthode DCF) et *Tiru* (pour laquelle la valeur comptable a été retenue).

La Banque a également écarté les méthodes d'évaluation fondées sur une approche directe (actualisation des dividendes futurs), ainsi que les deux méthodes relevant de l'approche analogique (méthode des comparaisons boursières et méthode des transactions comparables) pour évaluer le groupe dans son ensemble.

La démarche d'évaluation retenue par la Banque est donc en tous points identique à la nôtre.

4.2. Modalités de mise en œuvre de la méthode DCF

Compte tenu du contexte spécifique des travaux d'évaluation réalisés sur le périmètre des activités sous contrôle de *CPCU*, à savoir une bonne visibilité tant sur les flux de trésorerie annuels (stabilité attendue du chiffre d'affaires et de la profitabilité) que sur la valeur terminale (montant estimé de l'IFC), il n'est guère surprenant d'observer que le résultat obtenu par la Banque, soit une estimation de la valeur des titres *CPCU* comprise entre 180,2 € et 185,3 €, diffère peu du nôtre, soit une estimation de 187,0 €.

En sus de la similitude des flux, on relève en effet une grande proximité des taux d'actualisation utilisés (taux compris entre 6,0% et 6,2% dans les travaux de la Banque et égal à 6,2% dans les nôtres), et ceci malgré des différences significatives tant au niveau de la démarche de calcul que des composantes.

- Démarche méthodologique : la Banque choisit d'estimer le coût du capital selon une approche indirecte fondée sur la détermination d'un Coût Moyen Pondéré du Capital (ou *WACC*), alors que nous avons retenu une approche directe fondée sur la détermination d'un coût d'opportunité du capital.
- Estimation du risque systématique du portefeuille d'activités : la Banque retient un coefficient bêta proche du nôtre (0,613 contre 0,6) sur la base d'une analyse quantitative fondée sur quelques sociétés européennes du secteur des *utilities* ayant développé une activité dans le domaine des réseaux de chaleur.
- Taux d'intérêt sans risque et prime de risque du marché actions : la Banque retient des mesures instantanées (moyenne 1 mois) qui font ressortir au total une estimation de l'exigence de rentabilité attendue sur le marché actions de 9,5% en valeur centrale (soit un taux sans risque de 1,0% augmenté d'une prime de risque

de 8,5%), alors que, dans nos travaux, ces deux paramètres ont été déterminés dans le cadre d'une approche normative qui fait ressortir une exigence de rentabilité sur le marché actions de 8,0% (soit un taux sans risque de 3,5% augmenté d'une prime de risque de 4,5%).

5. Conclusion

Le présent rapport d'expertise s'inscrit dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (« l'Opération ») initiée par *Engie Energie Services* de concert avec la *Ville de Paris* sur les titres *CPCU*. Réalisé à la demande du conseil d'administration de *CPCU* sur le fondement de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, le présent rapport d'expertise a pour objet de délivrer une attestation sur le caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de *CPCU*, du prix de 187,0 € par action (« le Prix d'Indemnisation ») proposé par *Engie Energie Services* dans le cadre de l'Offre.

Dans le contexte spécifique du retrait obligatoire, nous avons indiqué au terme de la section 2 du présent rapport que le Prix d'Indemnisation pourra être considéré comme équitable s'il est au moins égal à la Valeur Intrinsèque des actions de la Société telle qu'estimée par le biais d'une approche multicritères d'évaluation en intégrant pleinement les effets attendus de l'Opération.

L'estimation de cette Valeur Intrinsèque a reposé exclusivement sur le résultat des travaux réalisés à l'aide de la méthode DCF, soit une valeur de 187,0 € par action. Dans le cas d'espèce, nous avons en effet considéré que la référence d'évaluation fournie les cours de bourse de la période récente n'était pas pertinente et que les deux méthodes d'évaluation analogiques (méthode des comparaisons boursières et méthode des transactions comparables) ne pouvaient être mises en œuvre dans des conditions satisfaisantes.

Le Prix d'Indemnisation proposé, soit 187,0 € par action, correspond précisément à l'estimation de la Valeur Intrinsèque des titres *CPCU* issue de nos travaux d'évaluation, ce qui signifie que la condition d'équité posée ci-dessus est respectée. Dès lors, nous estimons que le Prix d'Indemnisation de 187,0 € proposé par *Engie Energie Services* dans le cadre de son offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire est équitable pour les actionnaires minoritaires de *CPCU*.

Paris, le 20 mars 2018

Pour *Accuracy*,

Bruno Husson

Henri Philippe

VI. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE COMPAGNIE PARISIENNE DE CHAUFFAGE URBAIN

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de CPCU s'est réuni le 22 mars 2018 sous la présidence de Monsieur Frédéric MARTIN afin d'examiner l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle présente et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres étaient présents ou représentés.

Le comité d'audit de la Société, présidé par M. Arnaud LOCUFIER, seul administrateur indépendant du conseil d'administration, et composé de Mme Cécile PREVIEU, Mme Florence FOUQUET, M. Didier ENGELS et M. Rémi FERAUD, s'est réuni le 14 mars 2018 afin d'échanger avec l'Expert Indépendant sur la méthodologie adoptée par celui-ci pour l'analyse multicritères et l'appréciation du Prix de l'Offre et de prendre connaissance de ses premières conclusions dans le cadre d'un rapport d'étape.

Il a fait été part au conseil d'administration du 22 mars 2018 des échanges des représentants du comité d'audit de CPCU avec l'Expert Indépendant.

Les documents suivants ont été portés à la connaissance des membres du conseil :

- le projet de note d'information conjointe établi par l'Initiateur et la Société, tel qu'il est envisagé d'être déposé auprès de l'AMF contenant notamment les motifs et intentions de ce dernier et la synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre préparés par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, établissement présentateur de l'Offre ;
- le rapport établi par l'Expert Indépendant, conformément aux articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF ;
- les projets des documents « autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société ; et
- le projet de communiqué de presse, établi conjointement par l'Initiateur et la Société, annonçant le dépôt du projet d'Offre devant être diffusé par un diffuseur professionnel.

Au vu des termes de l'Offre présentés dans le projet de note d'information conjointe et après en avoir débattu, le conseil d'administration constate que :

- compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, du faible volume d'échange sur les actions de la Société sur le marché Euronext Paris et d'une activité ne nécessitant pas de recourir à une offre au public d'instruments financiers à court ou moyen termes, un maintien de la cotation des actions de la Société aux négociations sur le marché Euronext Paris n'est plus justifié ;
- ENGIE ENERGIE SERVICES souhaite pouvoir procéder au Retrait Obligatoire des actions CPCU afin notamment que la Société puisse réduire ses coûts de fonctionnement en se libérant des contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés cotées ;
- ENGIE ENERGIE SERVICES entend poursuivre la stratégie, la politique industrielle, commerciale et financière conduite par la Société ;
- l'Offre ne devrait pas avoir en soi d'incidence sur la politique engagée par la Société en matière d'emploi et de politique salariale ;
- l'Offre Publique de Retrait représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société qui pourront apporter l'intégralité de leurs titres CPCU à l'Offre ;
- l'Offre Publique de Retrait sera suivie d'un Retrait Obligatoire ;
- les conclusions de l'Expert Indépendant sont les suivantes :

« Le présent rapport d'expertise s'inscrit dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (« l'Opération ») initiée par Engie Energie Services de concert avec la Ville de Paris sur les titres CPCU. Réalisé à la demande du conseil d'administration de CPCU sur le fondement de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, le présent rapport d'expertise a pour objet de délivrer une attestation sur le caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de CPCU, du prix de 187,0 € par action (« le Prix d'Indemnisation ») proposé par Engie Energie Services dans le cadre de l'Offre.

Dans le contexte spécifique du retrait obligatoire, nous avons indiqué au terme de la section 2 du présent rapport que le Prix d'Indemnisation pourra être considéré comme équitable s'il est au moins égal à la Valeur Intrinsèque des actions de la Société telle qu'estimée par le biais d'une approche multicritères d'évaluation en intégrant pleinement les effets attendus de l'Opération.

L'estimation de cette Valeur Intrinsèque a reposé exclusivement sur le résultat des travaux réalisés à l'aide de la méthode DCF, soit une valeur de 187,0 € par action. Dans le cas d'espèce, nous avons en effet considéré que la référence d'évaluation fournie les cours de bourse de la période récente n'était pas pertinente et que les deux méthodes d'évaluation analogiques (méthode des comparaisons boursières et méthode des transactions comparables) ne pouvaient être mises en œuvre dans des conditions satisfaisantes.

Le Prix d'Indemnisation proposé, soit 187,0 € par action, correspond précisément à l'estimation de la Valeur Intrinsèque des titres CPCU issue de nos travaux d'évaluation, ce qui signifie que la condition d'équité posée ci-dessus est respectée. Dès lors, nous estimons que le Prix d'Indemnisation de 187,0 € proposé par Engie Energie Services dans le cadre de son offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire est équitable pour les actionnaires minoritaires de CPCU. » ;

- *l'Expert Indépendant, ayant procédé à une analyse multicritères en vue de l'évaluation des actions de la Société et ayant examiné l'ensemble des termes du projet d'Offre, a donc conclu au caractère équitable du Prix de l'Offre pour les actionnaires de la Société, y compris dans la perspective du Retrait Obligatoire qui sera mis en œuvre.*

Sur cette base, l'avis motivé suivant a été adopté à l'unanimité des membres du conseil d'administration :

« Le conseil d'administration, connaissance prise (i) des termes de l'Offre tels que décrits dans le projet de note d'information conjointe, (ii) des motifs et intentions d'ENGIE ENERGIE SERVICES, (iii) des éléments de valorisation indiqués dans la synthèse préparée par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE et dans le rapport de l'Expert Indépendant et (iv) des observations de l'Expert Indépendant :

- *prend acte du fait que le rapport de l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable, d'un point de vue financier, des termes de l'Offre proposant un prix de 187 euros par action de la Société, y compris dans la perspective du Retrait Obligatoire ;*
- *confirme que le projet d'Offre est conforme aux intérêts de la Société ainsi qu'à ceux de ses actionnaires et de ses salariés et qu'il constitue une opportunité de cession satisfaisante pour ses actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate ou à terme ;*
- *approuve le projet d'Offre devant être initiée par ENGIE ENERGIE SERVICES, agissant de concert avec LA VILLE DE PARIS, et de Retrait Obligatoire tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les termes du projet de note d'information conjointe ;*
- *émet, en conséquence, un avis favorable à l'Offre et recommande, à l'unanimité de ses membres, aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions CPCU à l'Offre Publique de Retrait, étant précisé que leurs actions seront en toute hypothèse transférées à ENGIE ENERGIE SERVICES dans le cadre du Retrait Obligatoire, moyennant une indemnisation identique, soit 187 euros par action CPCU, nette de tous frais ;*
- *prend acte que les membres du conseil d'administration de la Société qui ne détiennent pas d'autres actions de la Société que celles strictement nécessaires à l'exercice de leurs fonctions n'apporteront pas leurs actions à l'Offre Publique de Retrait ;*

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- *délègue à Camille BONENFANT-JEANNENEY, Directeur Général, tous pouvoirs à l'effet de :*
 - *procéder à toutes modifications sur le projet de note d'information conjointe et les informations complémentaires de la Société qui pourraient être requises dans le cadre de leur examen par l'AMF ;*
 - *finaliser le document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de CPCU » ;*
 - *signer toutes attestations, au nom et pour le compte de la Société, requises dans le cadre de l'Offre ; et*
 - *plus généralement, faire tout ce qui sera utile et nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire, notamment rédiger et émettre tout communiqué relatif à l'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire et conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et tous documents afférents à la réalisation de celle-ci.*

En conséquence, l'avis motivé tel qu'il figure ci-avant est adopté à l'unanimité »

VII. MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR ET A LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société feront l'objet de deux documents spécifiques déposés auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait.

VIII. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE

VIII.1 Pour l'Initiateur

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

ENGIE ENERGIE SERVICES

Représentée par M. Frédéric Martin

en qualité d'Administrateur, ayant pouvoir à engager à titre habituel ENGIE ENERGIE SERVICES

VIII.2 Pour la Société

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

COMPAGNIE PARISIENNE DE CHAUFFAGE URBAIN

Représentée par Madame Camille BONENFANT-JEANNENEY

en qualité de Directrice Générale

VIII.3 Pour l'établissement présentateur de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE