

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR GDF INTERNATIONAL, filiale de



PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR GDF INTERNATIONAL

PRIX DE L'OFFRE : 9,50 euros par action Electro Power Systems

DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 29 mars 2018, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

CETTE OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS À L'EXAMEN DE L'AMF

Les exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Engie (www.engie.com) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

GDF INTERNATIONAL

1, place Samuel de Champlain
92400 Courbevoie
France

Portzamparc Groupe BNP Paribas

13, rue de la Brasserie
44100 Nantes
France

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	3
1.1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR	3
1.2.	MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE	4
1.2.1.	Motifs de l'Acquisition	4
1.2.2.	Contexte de l'Offre	5
1.2.3.	Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires.....	10
1.2.4.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	10
1.2.5.	Acquisition au cours des douze derniers mois précédant la Date de Réalisation	12
1.2.6.	Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	12
1.3.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	13
1.3.1.	Termes de l'Offre	13
1.3.2.	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	13
1.3.3.	Modalités de l'Offre	14
1.3.4.	Calendrier indicatif de l'Offre	15
1.3.5.	Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'Offre	16
1.3.6.	Restriction concernant l'Offre à l'étranger	16
1.4.	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	17
1.4.1.	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 à titre habituel	18
1.4.2.	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	20
1.4.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	21
1.4.4.	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	22
1.4.5.	Droits d'enregistrement.....	22
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT	22
2.1.	PRÉSENTATION DE LA SOCIETE	23
2.1.1.	Présentation des activités.....	23
2.1.2.	Présentation du marché	24
2.1.3.	Éléments financiers	25
2.2.	METHODOLOGIE D'EVALUATION.....	26
2.2.1.	Méthodes d'évaluation retenues.....	26
2.2.2.	Méthodes d'évaluation écartées	27
2.3.	HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION	27
2.3.1.	Nombre d'actions de référence.....	28
2.3.2.	Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	28
2.3.3.	Plan d'affaires retenu	29
2.4.	EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES	31
2.4.1.	Référence à la transaction récente sur le capital de la Société	31
2.4.2.	Référence aux cours de bourse	32
2.4.3.	Approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode DCF).....	33
2.4.4.	Référence aux objectifs de cours des analystes financiers (à titre indicatif)	36
2.4.5.	Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif).....	36
2.4.6.	Approche par les multiples des transactions comparables (à titre indicatif)	39
2.4.7.	Synthèse	40
3.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	41
3.1.	POUR L'INITIATEUR	41
3.2.	POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE	41

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, GDF International, société par actions simplifiée au capital de 3.971.640.000 euros, dont le siège social est situé 1 place Samuel de Champlain, Faubourg de l'Arche, 92930 Paris la Défense, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 622 048 965 (l'« **Initiateur** »), elle-même une filiale directe à 100% d'Engie SA, société anonyme au capital de 2.435.285.011 euros, dont le siège social est situé 1 place Samuel de Champlain, Faubourg de l'Arche, 92930 Paris la Défense, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 542 107 651, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris – Compartiment A sous le code ISIN FR0010208488 et le mnémonique ENGI (« **Engie** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Electro Power Systems, société anonyme au capital de 1.740.691,80 euros, dont le siège social est situé au 13, avenue de l'Opéra, 75001 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 808 631 691 (« **EPS** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris – Compartiment C sous le code ISIN FR0012650166 et le mnémonique EPS, d'acquérir leurs actions EPS au prix de 9,50 euros par action (le « **Prix d'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur de 4.882.199 actions de la Société, représentant 56,09%¹ du capital et des droits de vote de la Société et 50,98%² du capital et des droits de vote de la Société sur une base entièrement diluée, auprès de (i) 360 Capital One Sicar, (ii) Ersel Investment Club, (iii) Ersel Value SIF SICAV, (iv) Ersel Investment S.p.A., (v) Prima Industrie Group, (vi) les Membres du conseil d'administration, à l'exception du président du conseil d'administration³, (v) les autres membres du comité exécutif ne faisant pas parties du conseil d'administration et (vi) d'autres actionnaires individuels (ci-après ensemble les « **Actionnaires Cédants** »), conformément aux termes et conditions des Contrats d'Acquisition (tel que ce terme est défini ci-après) (l'« **Acquisition** »). Il est précisé que les Actionnaires Cédants, ayant bénéficié de stock-options et bons de souscriptions d'actions octroyés au personnel de la Société et définitivement acquis à la Date de Réalisation (tel que ce terme est défini ci-après) (les « **Stock-Options et BSA Acquis** »), se sont engagés irrévocablement (i) à les exercer et (a) à céder sur le marché Euronext les actions ainsi émises au plus tard à la date de clôture de l'Offre telle que définie au paragraphe 1.3.4 ci-dessous ou (b) à apporter les actions ainsi émises à l'Offre, ou (ii) à y renoncer au plus tard à la date de clôture de l'Offre. Il est également précisé que, dans le cadre de la mise en place du Nouveau Plan d'Intéressement (tel que ce terme est défini ci-après), les Actionnaires Cédants, ayant bénéficié de stock-options et bons de souscriptions d'actions en période d'acquisition à la Date de Réalisation (les « **Stock-Options et BSA En Période d'Acquisition** »), se sont engagés à échanger leurs Stock-Options et BSA En Période d'Acquisition en des Droits à l'Appréciation d'Action (tel que ce

¹ Sur la base d'un capital composé, à la Date de Réalisation, de 8.703.459 actions représentant autant de droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

² Sur une base entièrement diluée à la Date de Réalisation composée de 9.575.852 actions comprenant les actions pouvant être émises par exercice des Stock-Options et BSA.

³ Le président du conseil d'administration s'est engagé vis-à-vis des Actionnaires Cédants à apporter à l'Offre les 191.945 actions qu'il détient directement ou indirectement.

terme est défini ci-après) ne donnant pas accès au capital de la Société mais par lesquels ils bénéficieront, sous certaines conditions, d'un mécanisme d'intéressement exclusivement en numéraire fondé sur l'évolution du prix de l'action et payé par la Société.

L'Offre vise (i) la totalité des actions qui sont d'ores et déjà émises de la Société et non encore détenues par l'Initiateur, soit un nombre total maximum de 3.821.260 actions de la Société, représentant 43,91% du capital et des droits de vote de la Société, (ii) la totalité des 211.880 actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des Stock-Options et BSA acquis, et (iii) la totalité des 660.513 actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice de bons de souscription émis en faveur de la Banque Européenne d'Investissement¹ (les « **BSA de la BEI** »), soit un nombre maximum de 4.693.653 actions de la Société susceptibles d'être cédées pendant la durée de l'Offre, représentant 49,02% du capital sur une base entièrement diluée.

L'Offre revêt un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, en raison du franchissement à la hausse par l'Initiateur des seuils de 30% et de 50% du capital et des droits de vote de la Société, suite à l'Acquisition en date du 7 mars 2018.

L'Offre est présentée par Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

1.2. MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE

1.2.1. Motifs de l'Acquisition

L'Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF de déposer une offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société qu'il ne détient pas en raison du franchissement à la hausse des seuils de 30% et de 50% du capital et des droits de vote de la Société suite à l'Acquisition.

L'Acquisition de la Société s'inscrit dans la stratégie de développement d'Engie vers des solutions énergétiques décentralisées. L'Acquisition permettra à Engie de bénéficier de l'expertise des équipes, de la technologie de contrôle innovante et de la base de micro-réseaux de la Société, en particulier en Afrique et dans la région Asie-Pacifique, et permettra à la Société de s'appuyer sur la puissance industrielle, le réseau mondial et le savoir-faire d'Engie.

La Société souhaitant s'assurer du soutien du management au projet de rapprochement, l'Acquisition était conditionnée à l'adoption par les principaux managers de la Société du Nouveau

¹ Les BSA de la BEI ne sont pas transférables du fait d'accords contractuels et font l'objet de promesses croisées entre la BEI et la Société.

Plan d'Intéressement et à la signature d'accords de non-concurrence et de non-sollicitation entre certains managers et la Société.

1.2.2. **Contexte de l'Offre**

1.2.2.1. Présentation de l'Initiateur

GDF International est une société holding de droit français contrôlée par Engie et dont les participations au capital de sociétés d'Engie constituent les principaux actifs.

1.2.2.2. Acquisition par l'Initiateur d'une participation supérieure à 50% du capital de la Société

L'Acquisition résulte d'un processus compétitif de recherche d'un actionnaire de remplacement mis en place par les Actionnaires Cédants depuis le deuxième semestre 2017. Dans le cadre de ce processus, la Société a mis à disposition un certain nombre d'informations la concernant dans le cadre d'une procédure dite de « data room » conformément aux procédures de data room figurant dans le guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée. L'Initiateur estime que cette data room ne contenait aucune information privilégiée concernant la Société qui n'aurait pas été rendue publique depuis lors. Au terme de plusieurs marques d'intérêts reçues, les Actionnaires Cédants et le conseil d'administration ont sélectionné Engie afin de poursuivre des discussions dans le cadre d'une exclusivité.

Le 24 janvier 2018 (la « **Date de Signature** »), Engie a annoncé la signature de contrats d'acquisition et leurs annexes respectives (les « **Contrats d'Acquisition** »)¹ avec les Actionnaires Cédants en vue de l'acquisition d'un bloc majoritaire représentant environ 51% du capital de la Société à 9,50 euros par action, étant précisé qu'un contrat d'acquisition stipulait des conditions préalables décrites ci-dessous. Le conseil d'administration a accueilli favorablement le projet de rapprochement et a nommé le cabinet Associés en Finance en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre en application des dispositions de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF.

La conclusion de l'Acquisition était sujette à la réalisation de conditions préalables, comprenant notamment :

- i). L'adoption et la mise en place du Nouveau Plan d'Intéressement ;
- ii). La conclusion d'accords de non-concurrence et de non-sollicitation avec certains managers ;
et
- iii). L'engagement des Actionnaires Cédants bénéficiaires de Stock-Options et BSA Acquis (i) à les exercer et (a) à céder sur le marché Euronext les actions ainsi émises au plus tard à la date de clôture de l'Offre ou (b) à apporter les actions ainsi émises à l'Offre, ou (ii) à y renoncer au plus tard à la date de clôture de l'Offre.

¹ Deux Contrats d'Acquisition : (A) l'un avec (i) 360 Capital One Sicar, (ii) Ersel Investment Club, (iii) Ersel Value SIF SICAV, (iv) Ersel Investment S.p.A., (v) Prima Industrie Group, (vi) les Membres du conseil d'administration, à l'exception du président du conseil d'administration, et (v) certains membres du comité exécutif (ci-après le « **Contrat d'Acquisition 1** ») et (B) l'autre avec (i) les autres membres du comité exécutif et (ii) d'autres actionnaires individuels (ci-après le « **Contrat d'Acquisition 2** »).

L'Acquisition n'était pas soumise à une condition d'autorisation au titre du contrôle des concentrations.

Le 7 mars 2018 (la « **Date de Réalisation** »), l'Initiateur et les Actionnaires Cédants ont signé un avenant à chacun du Contrat d'Acquisition 1 et du Contrat d'Acquisition 2 portant (i) validation du prix d'acquisition et du nombre d'actions cédées par les Actionnaires Cédants, (ii) modification de la condition préalable citée au présent paragraphe permettant aux Actionnaires cédants bénéficiaires de Stock-Options et BSA Acquis de les exercer et d'apporter les actions ainsi émises à l'Offre ou d'y renoncer jusqu'au terme de l'Offre, et (iii) en ce qui concerne l'avenant au Contrat d'Acquisition 1, modification de la condition préalable citée au présent paragraphe pour le directeur général de la Société et le président du conseil d'administration en application de la réglementation en vigueur concernant la validation des éléments de rémunération des dirigeants par l'assemblée générale des actionnaires des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé. Après réalisation des conditions préalables et en application des Contrats d'Acquisition, l'Initiateur a acquis auprès des Actionnaires Cédants 4.882.199 actions au prix de 9,50 euros par action représentant 56,09% du capital et des droits de vote de la Société et 50,98% du capital et des droits de vote de la Société sur une base entièrement diluée.

Il est précisé que les termes de l'Acquisition ne prévoient aucune clause de complément de prix et/ou d'ajustement de prix au bénéfice des Actionnaires Cédants.

1.2.2.3. Nouveau Plan d'Intéressement

Dans le cadre du Contrat d'Acquisition 1, les Actionnaires Cédants ayant bénéficié de stock-options et bons de souscriptions d'actions octroyés au personnel de la Société ont adopté un nouveau plan d'intéressement à long terme (le « **Nouveau Plan d'Intéressement** ») prévoyant notamment l'échange de l'ensemble des Stock-Options et BSA En Période d'Acquisition en autant de droits à l'appréciation d'action (les « **Droits à l'Appréciation d'Action** ») ayant les caractéristiques suivantes :

- i). Les Droits à l'Appréciation d'Action ne donnent pas accès au capital de la Société mais uniquement à un paiement en espèce réglé par la Société ;
- ii). L'exercice des Droits à l'Appréciation d'Action est conditionné à la présence du bénéficiaire au sein de la Société, sous réserve de certaines exceptions ;
- iii). Le prix d'exercice des Droits à l'Appréciation d'Action est celui du Stock-Option ou BSA échangé ; et
- iv). A la date d'exercice, la valeur d'un Droit à l'Appréciation d'Action sera égale à la différence entre (i) le plus haut de la valeur du cours de bourse de l'action de la Société à la date d'exercice¹ et du prix de l'Offre, étant précisé que si les actions de la Société cessent d'être admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris, la valeur d'un Droit à l'Appréciation d'Action sera égale au plus haut d'une valeur déterminée à dire d'expert et du prix de l'Offre et (ii) le prix d'exercice dudit Droit à l'Appréciation d'Action.

¹ La valeur retenue sera déterminée par rapport à la moyenne pondérée journalière du cours de l'action de la Société publiée à la clôture du marché Euronext, étant précisé qu'en cas d'exercice de Droit à l'Appréciation d'Action après 15h, la valeur retenue correspondra à la moyenne pondérée journalière du cours de l'action de la Société publiée à la clôture du marché Euronext, le jour de bourse suivant la notification d'exercice.

Les dates d'exercice des Droits à l'Appréciation d'Action des directeurs techniques (les « **Directeurs Techniques** »), définis comme les membres du comité exécutif ayant une compétence technique soit sept membres sur douze du comité exécutif dont le directeur général de la Société, sont étendues comme suit :

- i). 30% des Droits à l'Appréciation d'Action sont exerçables 24 mois après la Date de Réalisation, soit en mars 2020 ; et
- ii). Les Droits à l'Appréciation d'Action restants sont exerçables, par tranche de 17,5% tous les semestres au cours de la période de deux ans qui suit, soit jusqu'en mars 2022.

En contrepartie de l'attribution des Droits à l'Appréciation d'Action, les Directeurs Techniques ont également signé des accords de non-concurrence et de non-sollicitation à la Date de Réalisation.

Pour les autres bénéficiaires, les dates d'exercice sont identiques à celles du Stock-Option ou BSA échangé.

Il est également précisé qu'à la Date de Réalisation, 200.000 Stock-Options et BSA Acquis détenus par le directeur général de la Société dont 107.970 Stock-Options I 2015 et 92.030 Stock-Options II 2015 sont échangés en Droits à l'Appréciation d'Action.

A la Date de Réalisation, le conseil d'administration a accéléré la période d'acquisition de (i) 15.392 Stock-Options et BSA En Période d'Acquisition pour un membre du comité exécutif et (ii) 5.964 Stock-Options et BSA En Période d'Acquisition pour un bénéficiaire non membre du conseil d'administration ou du comité exécutif. Les Stock-Options et BSA En Période d'Acquisition dont la période d'acquisition a été accélérée sont ainsi devenus des Stock-Options et BSA Acquis.

Le Nouveau Plan d'Intéressement prévoit également l'attribution d'environ 500.000 Droits à l'Appréciation d'Action additionnels ayant un prix d'exercice de 3,66 euros (les « **Droits à l'Appréciation d'Action Additionnels** ») à quatre membres du comité exécutif, dont près de 300.000 au directeur général de la Société en fonction d'atteinte de critères de performance qui devront être satisfaits dans un délai de trois ans à compter de la date d'attribution. Ces critères de performance sont liés au chiffre d'affaires, à l'excédent brut d'exploitation et aux taux de rétention des employés de la Société au titre des exercices 2018 à 2020. La valeur des Droits à l'Appréciation d'Actions Additionnels du directeur général de la Société sera égale à la différence entre (i) le prix d'Offre et (ii) le prix d'exercice de 3,66 euros. La valeur des Droits à l'Appréciation d'Actions Additionnels des autres membres du comité exécutif sera égale à la différence entre (i) le plus haut de la valeur du cours de bourse de l'action de la Société à la date d'exercice et du prix de l'Offre, étant précisé que si les actions de la Société cessent d'être admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris, la valeur d'un Droit à l'Appréciation d'Action sera égale au plus haut d'une valeur déterminée à dire d'expert et du prix de l'Offre et (ii) le prix d'exercice de 3,66 euros. Les dates d'exercices des Droits à l'Appréciation d'Actions Additionnels seront comprises entre 2020 et 2021.

Pour les employés ayant bénéficié de stock-options et bons de souscriptions d'actions octroyés au personnel de la Société mais ne faisant pas parties des Actionnaires Cédants, ils devront exercer ou renoncer à leurs stock-options et bons de souscriptions d'actions acquis et (i) céder sur le marché

les actions ainsi émises au plus tard à la date de clôture de l'Offre ou (ii) apporter les actions ainsi émises à l'Offre. Leurs stock-options et bons de souscriptions d'actions en période d'acquisition seront remplacés par un plan de bonus à long terme.

1.2.2.4. Titres et droits donnant accès au capital de la Société

A la Date de Signature, la Société avait attribué les stock-options et BSA suivants :

	Date du CA	Attribués	Expirées	Acquises	En période d'acquisition	Total	Prix de souscription (euro)	Prix d'exercice (euro)	Date d'expiration
Stock-options I 2015 *	06/03/15	349 058	-	241 088	107 970	349 058		0,20	05/03/21
Stock-options II 2015 *	21/04/15	331 965	(56 458)	100 912	174 595	275 507		5,11	20/04/24
Stock-options III 2015	26/11/15	166 340	(121 104)	22 844	22 392	45 236		5,81	25/11/24
Stock-options IV 2015	22/04/16	58 066	(2 191)	24 585	31 290	55 875		4,37	21/04/25
Stock-options I 2016 **	09/09/16	161 104	(2 191)	15 392	143 521	158 913		3,66	08/09/25
Stock-options II 2016	20/12/16	31 850	-	-	31 850	31 850		4,56	19/12/25
Stock-options III 2016	15/05/17	11 802	-	-	11 802	11 802		4,56	19/12/25
Total stock-options		1 110 185	(181 944)	404 821	523 420	928 241			
BSA II 2015	21/04/15	78 883	(32 868)	32 210	13 805	46 015	0,01	5,11	20/04/24
BSA III 2015	26/11/15	5 000	-	2 525	2 475	5 000	0,01	5,81	25/11/24
BSA IV 2015	22/04/16	71 802	-	26 926	44 876	71 802	0,01	4,37	21/04/25
BSA I 2016	09/09/16	40 000	-	-	40 000	40 000	0,01	3,66	08/09/25
BSA II 2016	20/12/16	10 000	-	-	10 000	10 000	0,01	4,56	19/12/25
BSA BEI	27/06/17	660 513	-	660 513	-	660 513	0,01	0,20	2037
Total BSA		866 198	(32 868)	722 498	110 832	833 330			
Total stock-options et BSA		1 976 383	(214 812)	1 127 319	634 252	1 761 571			

Notes : (*) 200.000 Stock-Options et BSA Acquis détenus par le directeur général de la Société sont comptabilisés en Stock-Options et BSA En Période d'Acquisition, conformément au Nouveau Plan d'Intéressement. (**) 15.392 Stock-Options I 2016 En Période d'Acquisition détenus par un membre du comité exécutif sont définitivement acquises, conformément au Nouveau Plan d'Intéressement et sont ainsi comptabilisés en Stock-Options et BSA Acquis.

A cette même date, les titres donnant accès au capital de la Société étaient répartis de la manière suivante :

	Stock-Options et BSA Acquis	Stock-Options et BSA En Période d'Acquisition	Total
Membres du Conseil d'Administration *	335 584	447 021	782 605
dont membres du Comité Exécutif *	326 381	443 077	769 458
Autres membres du Comité Exécutif **	116 601	163 128	279 729
Autres salariés d'EPS	964	5 815	6 779
Total Actionnaires Cédants	453 149	615 964	1 069 113
Banque Européenne d'Investissement	660 513	-	660 513
Autres salariés d'EPS	13 657	18 288	31 945
Total	1 127 319	634 252	1 761 571

Notes : (*) 200.000 Stock-Options et BSA Acquis détenus par le directeur général de la Société sont comptabilisés en Stock-Options et BSA En Période d'Acquisition, conformément au Nouveau Plan d'Intéressement. (**) 15.392 Stock-Options I 2016 En Période d'Acquisition détenus par un membre du comité exécutif sont définitivement acquises, conformément au Nouveau Plan d'Intéressement et sont ainsi comptabilisés en Stock-Options et BSA Acquis.

Ce tableau ne tient pas compte des 400.000 stock-options et BSA autorisés par l'assemblée générale annuelle du 21 juin 2017 qui n'ont pas encore été alloués à la date des présentes.

Entre la Date de Signature et la Date de Réalisation, les Actionnaires Cédants ont exercé 263.830 Stock-Options et BSA Acquis et cédés sur le marché les actions ainsi émises. Le tableau suivant présente les titres donnant accès au capital de la Société à la Date de Réalisation :

	Stock-Options et BSA Acquis	Stock-Options et BSA En Période d'Acquisition	Total
Membres du Conseil d'Administration <i>dont membres du Comité Exécutif</i>	103 921 103 920	456 014 452 070	559 935 555 990
Autres membres du Comité Exécutif	93 338	145 231	238 569
Autres salariés d'EPS	964	5 815	6 779
Total Actionnaires Cédants	198 223	607 060	805 283
Banque Européenne d'Investissement	660 513	-	660 513
Autres salariés d'EPS	13 657	18 288	31 945
Total	872 393	625 348	1 497 741

Conformément aux termes du Nouveau Plan d'Intéressement, les bénéficiaires de ce nouveau plan ont transformé leurs 625.348 Stock-Options et BSA En Période d'Acquisition en Droits à l'Appréciation d'Action.

1.2.2.5. Répartition du capital et des droits de vote

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société préalablement à la Date de Réalisation :

	Nombre d'actions et de droits de vote (non dilué)	% du capital et des droits de vote (non dilué)	Stock-Options et BSA Acquis	Stock-Options et BSA En Période d'Acquisition	Nombre d'actions et de droits de vote (dilué)	% du capital et des droits de vote (dilué)
360 Capital One Sicar	2 284 205	26,24%	-	-	2 284 205	22,39%
Ersel Investment Club	902 438	10,37%	-	-	902 438	8,85%
Ersel Value SIF SICAV	150 685	1,73%	-	-	150 685	1,48%
Ersel Investment S.p.A.	49 231	0,57%	-	-	49 231	0,48%
Prima Industrie Group	852 000	9,79%	-	-	852 000	8,35%
Membres du Conseil d'Administration <i>dont membres du Comité Exécutif</i>	288 796 27 140	3,32% 0,31%	103 921 103 920	456 014 452 070	848 731 583 130	8,32% 5,72%
Autres membres du Comité Exécutif	172 767	1,99%	93 338	145 231	411 336	4,03%
Autres individus <i>dont salariés d'EPS</i>	182 077 7 176	2,09% 0,08%	964 964	5 815 5 815	188 856 13 955	1,85% 0,14%
Sous-total Actionnaires Cédants	4 882 199	56,09%	198 223	607 060	5 687 482	55,75%
Banque Européenne d'Investissement	-	0,00%	660 513	-	660 513	6,47%
Public *	3 821 260	43,91%	13 657	18 288	3 853 205	37,77%
Sous-total autres actionnaires	3 821 260	43,91%	674 170	18 288	4 513 718	44,25%
Total	8 703 459	100,00%	872 393	625 348	10 201 200	100,00%

Note : (*) Y compris les actions détenues par le président du conseil d'administration. Il est rappelé que le président du conseil d'administration s'est engagé vis-à-vis des Actionnaires Cédants à apporter les 191.945 actions qu'il détient directement ou indirectement à l'Offre.

A la Date de Réalisation, le capital et les droits de vote de la Société étaient répartis de la manière suivante :

	Nombre d'actions et de droits de vote (non dilué)	% du capital et des droits de vote (non dilué)	Stock-Options et BSA Acquis	Stock-Options et BSA En Période d'Acquisition	Nombre d'actions et de droits de vote (dilué)	% du capital et des droits de vote (dilué)
Initiateur	4 882 199	56,09%	-	-	4 882 199	50,98%
Banque Européenne d'Investissement	-	-	660 513	-	660 513	6,90%
Actionnaires Cédants *	-	-	198 223	-	198 223	2,07%
Public **	3 821 260	43,91%	13 657	-	3 834 917	40,05%
Sous-total autres actionnaires	3 821 260	43,91%	872 393	-	4 693 653	49,02%
Total	8 703 459	100,00%	872 393	-	9 575 852	100,00%

Notes : (*) Il est rappelé que les Actionnaires Cédants se sont engagés irrévocablement (i) à exercer leurs Stock-Options et BSA Acquis et (a) à céder sur le marché Euronext les actions ainsi émises au plus tard à la date de clôture de l'Offre ou (b) à apporter les actions ainsi émises à l'Offre, ou (ii) à y renoncer au plus tard à la date de clôture de l'Offre. (**) Y compris les actions détenues par le président du conseil d'administration. Il est rappelé que le président du conseil d'administration s'est engagé vis-à-vis des Actionnaires Cédants à apporter les 191.945 actions qu'il détient directement ou indirectement à l'Offre.

1.2.2.6. Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF, aux articles L. 233-7 et suivants du code de commerce et à l'article 13 des statuts de la Société, l'Initiateur a procédé aux déclarations de franchissement de seuil suivantes :

- i). Déclaration datée du 7 mars 2018 auprès de l'AMF de franchissement à la hausse de tous les seuils compris entre 5 et 50% ;
- ii). Déclaration datée du 7 mars 2018 auprès de la Société de franchissement à la hausse de tous les seuils compris entre 3 et 54%.

L'Initiateur a également notifié à l'AMF et à la Société sa déclaration d'intention le même jour, conformément à la réglementation applicable.

1.2.3. Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

1.2.3.1. Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

Intérêt pour la Société

L'opération permet à la Société de disposer, avec Engie, d'un partenaire de premier plan pour assurer la poursuite des activités avec des moyens et des capacités étendus.

Les bénéfices attendus pour la Société sont multiples :

- i). Bénéficiaire de l'étendue des compétences d'Engie ;
- ii). Renforcer l'expertise de la Société : sur un marché mondialisé et fortement concurrentiel, l'atteinte d'une taille critique permettra au nouvel ensemble d'accélérer l'innovation, l'investissement, en s'appuyant sur une présence globale et un large portefeuille de clients et de services ; et
- iii). Elargir le potentiel du marché adressable, en France et à l'international, grâce à un canal de distribution global.

Intérêt pour les actionnaires

L'Offre représente pour ceux qui souhaiteraient apporter leurs actions une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions, au même prix que celui offert aux Actionnaires Cédants, considéré comme équitable par l'expert indépendant selon les termes de son rapport présenté dans le projet de note en réponse de la Société à l'Offre, et pour les actionnaires qui souhaiteraient rester au capital de la Société, de bénéficier des perspectives de développement de la Société.

Les éléments d'appréciation du prix d'Offre sont détaillés à la section 2 du présent projet de note d'information.

1.2.4. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.4.1. Stratégie – politique industrielle et commerciale

L'Initiateur entend accompagner la Société dans la poursuite des principales orientations stratégiques et de développement mise en place par son management. L'Offre s'inscrit donc dans une logique de poursuite de l'activité et n'aura pas d'impact sur la politique industrielle et commerciale de la Société.

1.2.4.2. Orientation en matière d'emploi

L'Initiateur souhaite préserver et développer les talents ainsi que le savoir-faire des effectifs de la Société et a assisté la Société dans la mise en place du Nouveau Plan d'Intéressement. L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite du développement de la Société et n'aura pas d'impact négatif sur l'emploi. L'Offre n'emporterait en elle-même aucune remise en cause automatique des accords collectifs et usages en vigueur au sein des différentes entités de la Société.

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à des réductions d'effectifs à court terme ni à modifier le siège opérationnel, actuellement situé à Milan (Italie).

1.2.4.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A la Date de Réalisation, afin de tenir compte de la nouvelle composition de l'actionnariat, l'ensemble des membres du conseil d'administration de la Société a démissionné de leur siège au conseil d'administration de la Société et Monsieur Massimo Prelz Oltramonti a démissionné de son mandat de président du conseil d'administration. Le conseil d'administration a coopté Messieurs/Mesdames Jean Rappe, Frédérique Dufresnoy, Sophie Mertens-Stobbaerts, Anne Harvengt, Audrey Robat, Massimo Prelz Oltramonti, Carlalberto Guglielminotti et Sonia Levy-Odier en remplacement, étant précisé que Monsieur Jean Rappe a été nommé nouveau président du conseil d'administration de la Société.

Les cooptations réalisées seront soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale de la Société conformément aux dispositions de l'article L. 225-24 du Code de commerce.

1.2.4.4. Synergies et gains économiques

Le rapprochement entre l'Initiateur et la Société va permettre de mettre en place un partenariat industriel pour grandir à l'échelle mondiale. L'essentiel des synergies potentielles devrait provenir de la puissance industrielle et du réseau mondial d'Engie. Cependant, les bénéfices attendus de ce rapprochement ne peuvent pas être évalués en l'absence de plan d'affaires établi conjointement avec la direction de la Société.

1.2.4.5. Perspectives d'une fusion

L'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de fusion avec l'Initiateur.

1.2.4.6. Politique de distribution de dividendes

La Société n'a pas versé de dividendes au cours des trois derniers exercices. Toute distribution de dividendes sera décidée par les organes sociaux de la Société en fonction de sa capacité de distribution et de ses besoins de financement.

1.2.4.7. Financement de la Société

Le financement actuel de la Société est notamment assuré par un crédit de 30 millions d'euros mis en place avec la BEI en avril 2017 et composé de trois tranches de 10 millions d'euros dont la première tranche a été tirée en juin 2017. Ce crédit est assorti d'une clause de changement de contrôle à l'initiative de la BEI. Dans l'éventualité où la BEI déciderait de faire jouer cette clause et demanderait le remboursement anticipé de son prêt à la Société, l'Initiateur envisage la possibilité de voter en faveur d'une émission de titres financiers de la Société pour faire face aux besoins de financement de celle-ci.

Il est précisé qu'en contrepartie de la première tranche tirée en juin 2017 (qui ne porte pas intérêt), la Société a émis et attribué les BSA de la BEI. Comme indiqué au paragraphe 1.1 ci-dessus, les BSA de la BEI ne sont pas transférables du fait d'accords contractuels et font l'objet de promesses croisées entre la BEI et Elvi Energy, filiale de la Société.

1.2.4.8. Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre

La Société et l'Initiateur n'ont pas l'intention de demander la radiation des actions du marché réglementé d'Euronext Paris ni de procéder, le cas échéant, à un retrait obligatoire.

1.2.5. Acquisition au cours des douze derniers mois précédant la Date de Réalisation

Au cours des douze derniers mois précédant la Date de Réalisation, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'actions de la Société.

1.2.6. Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

1.2.6.1. Accord d'Acquisition

Les Actionnaires Cédants et l'Initiateur ont conclu le 24 janvier 2018 les Contrats d'Acquisition, tels que décrits au paragraphe 1.2.2 ci-dessus et tels qu'amendés par les avenants mentionnés au paragraphe 1.2.2.2 ci-dessus.

1.2.6.2. Nouveau Plan d'Intéressement

Les Actionnaires Cédants bénéficiaires de Stock-Options et BSA ont accepté à la Date de Réalisation les termes du Nouveau Plan d'Intéressement, tel que décrit au paragraphe 1.2.2 ci-dessus.

1.2.6.3. Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

Les Actionnaires Cédants et Monsieur Massimo Prelz Oltramonti ont conclu le 24 janvier 2018 un contrat aux termes duquel Monsieur Massimo Prelz Oltramonti s'engage à apporter à l'Offre toutes les actions qu'il détient directement et indirectement dans la Société.

A la date des présentes, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun accord autre que ceux susvisés susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 29 mars 2018 auprès de l'AMF le présent projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat obligatoire.

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

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 9,50 euros par action, toutes les actions de la Société visées par l'Offre, telles que décrites au paragraphe 1.3.2 ci-dessous, qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation.

Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, garantit, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

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

1.3.2. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

Comme indiqué au paragraphe 1.2.1, l'Initiateur détient 4.882.199 actions représentant 56,09% du capital.

Le tableau ci-dessous présente les actions pouvant être apportées à l'Offre :

Type d'actions		Nombre d'actions
L'Offre vise l'ensemble des actions existantes de la Société	soit	8 703 459
(-) les actions acquises par l'Initiateur lors de l'Acquisition	soit	(4 882 199)
(+) les actions nouvelles susceptibles d'être émises du fait de l'exercice de Stock-Options et BSA acquis	soit	211 880
(+) les actions nouvelles susceptibles d'être émises du fait de l'exercice des BSA de la Banque Européenne d'Investissement	soit	660 513
Total		4 693 653

L'Offre vise donc un maximum de 4.693.653 actions de la Société.

A l'exception des actions, Stock-Options et BSA visés ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.3. Modalités de l'Offre

1.3.3.1. L'Offre

Le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 29 mars 2018. Un avis de dépôt a été 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 projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de Engie (www.engie.com). En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par l'Initiateur.

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

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information. L'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre.

En cas de visa par l'AMF, la note d'information visée ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de Engie

(www.engie.com) et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas.

Conformément aux dispositions des 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 diffusé par l'Initiateur.

1.3.3.2. Procédure de présentation des actions à l'Offre

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre sont tenus de vendre leurs actions sur le marché et devront ainsi remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre telle que définie au paragraphe 1.3.4 ci-dessous.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte au nominatif pur et qui souhaiteraient les apporter à l'Offre devront demander l'inscription de leurs actions au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions.

Les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des actions à l'Offre seront irrévocables.

Natixis, pour le compte de Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

1.3.4. Calendrier indicatif de l'Offre

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

29 mars 2018	Dépôt du projet de note d'information et du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF. Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF du projet de note d'information et du projet de note en réponse de la Société.
17 avril 2018	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information et de la note en réponse de la Société.
19 avril 2018	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF de la note d'information et de la note en réponse visées par l'AMF, ainsi que des documents « Autres informations » de l'Initiateur et de la Société.
20 avril 2018	Ouverture de l'Offre.
4 mai 2018	Clôture de l'Offre.
7 mai 2018	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.

1.3.5. Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'Offre

1.3.5.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les frais relatifs au financement de l'Offre, les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que les frais de publicité et les frais de communication, mais excluant les frais liés à l'Acquisition, est estimé à environ 300 milliers d'euros (hors taxes).

1.3.5.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions visées par l'Offre décrites au paragraphe 1.3.2 seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition des actions, excluant les frais visés au paragraphe 1.3.5.1, s'élèverait à 44.589.704 euros.

Ce montant sera financé entièrement au moyen des fonds propres de l'Initiateur.

1.3.6. Restriction concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans des pays autres que la France.

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

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

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

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

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que le présent projet de note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement à des personnes ayant leur résidence Etats-Unis ou à des "*US persons*" (au sens de Regulation S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société 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 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'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une "*US person*", (iv) 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 d'actions, et (v) 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 les ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière). Le présent projet de note d'information ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

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

1.4. REGIME FISCAL DE L'OFFRE

En l'état actuel de la législation française, certaines caractéristiques du régime fiscal français applicables aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre sont décrites ci-après.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du présent projet de note d'information, qui sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

1.4.1. 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 à titre habituel

Les personnes physiques qui réaliseraient des 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 et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.4.1.1. Régime de droit commun

i). Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession d'actions réalisés par des personnes physiques sont en principe soumis à l'impôt sur le revenu à un taux forfaitaire fixé à 12,8%.

Toutefois, les contribuables peuvent, par l'exercice d'une option expresse et irrévocable lors du dépôt de la déclaration de revenus de l'année concernée, choisir de soumettre ces gains nets au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et entraîne la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances de l'année entrant normalement dans le champ d'application du prélèvement au taux forfaitaire de 12,8%, qui sont alors inclus dans le revenu net global. Lorsque cette option est exercée, les gains nets afférents à des actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018 sont retenus pour leur montant après application, le cas échéant, 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 mais moins de huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;

- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

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.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

Les personnes physiques disposant de moins-values non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées.

La cession des actions de la Société dans le cadre de 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 relatives auxdites actions et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

ii). Prélèvements sociaux

Les gains nets résultant de la cession d'actions sont, en outre, soumis aux prélèvements sociaux, sans application de l'abattement pour durée de détention tel que décrit ci-avant, au taux global de 17,2% réparti comme suit :

- 9,9% au titre de la contribution sociale généralisée (la « **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.

Lorsque le contribuable a fait le choix - par l'exercice de l'option expresse et irrévocable décrite au paragraphe i) du 1.4.1.1. -, de soumettre ses revenus mobiliers au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG, s'élevant à 6,8%, est déductible du revenu global imposable l'année de paiement de ladite contribution.

iii). Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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 de leur foyer fiscal excède certaines limites.

Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, s'élève à :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles du quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, et comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe i) du 1.4.1.1..

1.4.1.2. Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA permet notamment d'investir en actions en bénéficiant d'un régime fiscal de faveur à raison des dividendes et plus-values réalisés dans le cadre du plan.

Ainsi, pendant la durée du plan, les plus-values, dividendes et autres produits que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA bénéficient (sous certaines limites s'agissant des produits perçus à raison de titres non cotés) d'une exonération d'impôt sur le revenu.

Lorsqu'ils sont réalisés plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, les retraits sont totalement exonérés d'impôt sur le revenu. Ils ne sont par ailleurs pas retenus pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 1.4.1.1.. Les gains nets réalisés sont en revanche soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe ii) du 1.4.1.1. (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux (décrits au paragraphe ii) du 1.4.1.1.) est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé et la date d'ouverture du plan).

Des dispositions particulières, non-décrites dans le présent projet de note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur leur PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

1.4.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

1.4.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions sont en principe comprises (sauf régime particulier, cf. 1.4.2.2.) dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun. Ce taux est actuellement fixé à 28% pour la fraction des bénéfices inférieure ou égale à 500.000 euros et 33,1/3% pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros. Ces plus-values sont également soumises, le cas échéant, à une 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 12 mois.

Les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros :

- sont exonérées de la contribution de 3,3% ; et

- bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38.120 euros lorsque leur 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.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'actions viennent, en principe (et sauf régime particulier, cf. 1.4.2.2.), en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est enfin précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal et que (ii) l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

1.4.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values ainsi réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 28% ou 33,1/3% selon les cas, cf. 1.4.2.1) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participations (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, si ces actions sont inscrites 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 (tels que définis à l'article 219 I-a, al. 3 du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent ou non des "titres de participation" au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

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

1.4.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient

inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% (articles 244 bis B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour annuellement.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération fiscale sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

1.4.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les détenteurs d'actions soumis à un régime d'imposition différent de ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables qui réalisent à titre habituel des opérations de bourse ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié sont invités à revoir leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

1.4.5. Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte (quel que soit le lieu de signature de ce dernier).

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre de 9,50 euros ont été préparés par Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, conformément aux méthodes d'évaluation usuelles, et sont basées sur (i) les informations publiquement disponibles sur la société et son secteur, (ii) le plan d'affaires sur la période 2017-2020 transmis par la société et (iii) des hypothèses établies par l'établissement présentateur.

Il n'entrait pas dans la mission de l'établissement présentateur de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de la Société.

2.1. PRESENTATION DE LA SOCIETE

2.1.1. Présentation des activités

Fondée en 2005, Electro Power Systems conçoit, développe et commercialise des solutions de stockage d'énergie, principalement en configuration hybride, systèmes complexes comprenant des énergies renouvelables, de l'électricité et de l'électronique de commandes, des technologies traditionnelles de stockage et des technologies liées à l'hydrogène. La Société emploie 92 personnes au 31 décembre 2017.

L'objectif de la Société est d'offrir des solutions hybrides de stockage permettant aux sources d'énergies renouvelables intermittentes d'être transformées en sources d'énergie stable.

En 2007, la Société a mis au point un prototype de système d'alimentation à base d'hydrogène. En 2008, l'entreprise a commencé les tests de sa technologie de pile à combustible Electro™. En 2009 et 2010, la commercialisation débute principalement en Italie. La Société a en parallèle développé une technologie à oxygène direct, utilisant directement l'oxygène dans le bloc de piles à combustible, qui a donné naissance au système ElectroSelf™. En 2012, la Société a mis fin à la commercialisation de sa pile à combustible Electro™ et a débuté la phase d'industrialisation et de pré-commercialisation du système ElectroSelf™. Elle signe en 2013 un partenariat avec McPhy Energy, société française cotée sur le marché Euronext Paris. Cette même année, subissant une crise de liquidité, la Société a initié une procédure de restructuration financière et industrielle. Elle a obtenu en 2014 un décret clôturant la procédure de *concordato*.

Dans le cadre de son introduction en bourse sur le marché Euronext Paris en 2015, la Société a réorienté sa stratégie décidant de mettre fin à la commercialisation d'Electro™ et ElectroSelf™. La Société a fait évoluer son positionnement de l'électricité de secours pour le secteur des télécommunications en Italie, vers un positionnement de fournisseur de systèmes en commercialisant des solutions hybrides comprenant des solutions de support au réseau dans les pays développés et des solutions de production d'énergie hors-réseau dans les pays en voie de développement dont la commercialisation a été lancée en 2016. Le passage aux solutions hybrides a retardé les développements scientifiques et industriels entraînant une baisse des ventes des produits historiques non compensée par les nouvelles solutions. Il est également précisé que les clients et les zones géographiques ciblés par les nouvelles solutions sont complètement différents de ceux visés par les produits historiques.

Les solutions hybrides comprennent :

- i). Les solutions de support au réseau : systèmes de stockage d'énergie pour stabiliser les réseaux électriques dans les pays développés ; et

- ii). Les solutions de production d'énergie hors réseau : micro-réseaux pour alimenter des zones hors réseau à un coût inférieur à l'énergie fossile dans les pays en développement.

La solution hybride HyESS™ (« Hybrid Energy Storage System ») développée par l'entreprise est une technologie complexe, en raison du développement d'algorithmes contenus dans le code source et de la complexité des composants électroniques de puissance et de contrôle.

Graphique : Présentation de la solution hybride HyESS™



Source : Société

La Société commercialise cette solution depuis 2016, notamment au Chili, dans la Corne de l'Afrique et en Australie.

La stratégie de la Société est de couvrir l'intégralité de la chaîne de valeur et se concentre depuis 2017 sur le développement de projet clé en main (ou projet EPC) en vue de la conception, la construction et la mise en service de système de stockage. La Société a annoncé le 13 septembre 2017 son dernier contrat à date, concernant le développement d'une solution clé en main avec le groupe espagnol Endesa. La solution comprendra 24 onduleurs, 16 conteneurs dont 8 dédiés aux systèmes de conversion du courant et 8 au stockage de batteries Li-ion. Elle aura une capacité installée totale de 20 MW / 11,7 MWh et devrait être opérationnelle d'ici juin 2018.

2.1.2. Présentation du marché

Pour faire face à l'intermittence des énergies renouvelables et leur impact sur les réseaux, de nombreuses sociétés énergétiques, comme E.ON, AES, National Grid, Invenenergy, EDF Energies Nouvelles, Edison ou Duke Energy et de grands acteurs industriels, comme Caterpillar, Tesla, Nidec, Bosch, ABB, Siemens, NEC ou Younicos développent des solutions.

Dans la partie solution de support au réseau, selon la Société, le seul équilibrage du système représente entre 50% et 80% de la valeur ajoutée de l'ensemble du système de stockage d'énergie

et les défis technologiques sont moins contraignants, la compétitivité reposant principalement sur les prix.

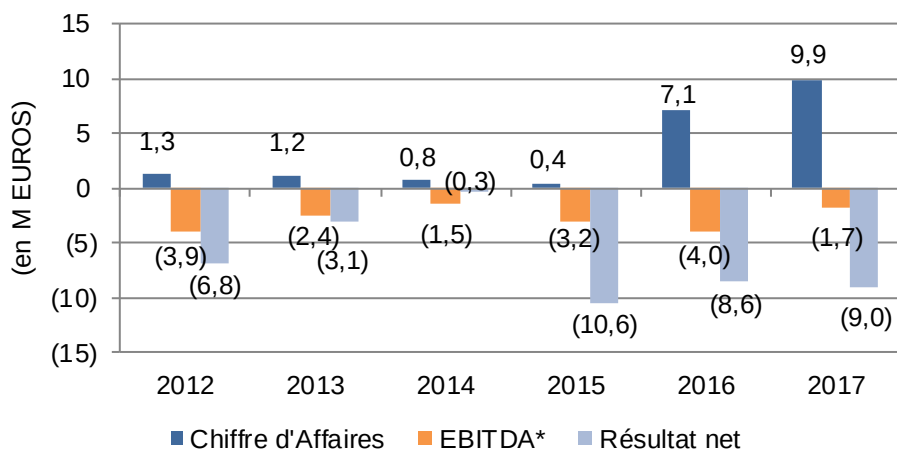
Dans la partie solution de production d'énergie hors réseau, la solution, pour être compétitive par rapport à la production traditionnelle, doit être (i) moins chère que la production d'électricité au diesel, (ii) indépendante de réseaux de distribution et de transmission et (iii) être moins polluante.

Le marché se caractérise par une baisse progressive des prix des technologies traditionnelles et des solutions nouvelles, grâce à l'augmentation du volume et à l'amélioration des processus de fabrication. Le marché se caractérise également par une concentration des clients importants au fort pouvoir de négociation et aux processus de décision parfois longs et complexes.

2.1.3. Eléments financiers

Depuis 2012, le chiffre d'affaires de la Société est passé d'1 M€ à 10 M€. Sur cette période, la Société a généré des pertes opérationnelles et des pertes nettes cumulées importantes s'élevant de 2012 à 2017 respectivement à (17 M€) et (38 M€).

Graphique : Eléments financiers historiques 2012 - 2017

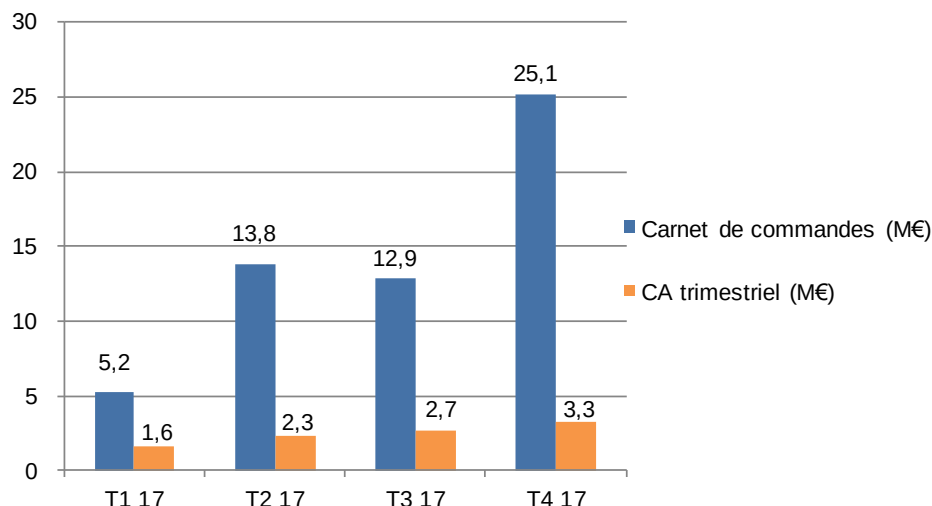


Note : (*) EBITDA non-IFRS (exclut des dépenses non récurrentes et l'impact comptable des stock-options).

Source : Société

Depuis début 2017, le carnet de commandes et le chiffre d'affaires trimestriel ont évolué comme suit.

Graphique : Carnet de commande et chiffre d'affaires par trimestre 2017



Source : Société

Tableau : Présentation des chiffres clés 2014 - 2017

Compte de résultat (M€)	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
Chiffre d'affaires	0,8	0,4	7,1	9,9
<i>Croissance</i>	<i>(36,5%)</i>	<i>(49,9%)</i>	<i>1757,8%</i>	<i>39,7%</i>
Marge Brute	1,2	0,5	3,2	4,0
<i>% du CA</i>	<i>156,2%</i>	<i>134,4%</i>	<i>45,6%</i>	<i>40,2%</i>
EBITDA*	(1,5)	(3,2)	(4,0)	(1,7)
<i>% du CA</i>	<i>(192,6%)</i>	<i>(826,8%)</i>	<i>(56,1%)</i>	<i>(17,6%)</i>
Résultat opérationnel	(0,2)	(10,7)	(8,5)	(6,0)
<i>% du CA</i>	<i>(26,2%)</i>	<i>(2793,2%)</i>	<i>(119,5%)</i>	<i>(60,6%)</i>
Résultat net part du groupe	(0,3)	(10,6)	(8,6)	(9,0)
<i>% du CA</i>	<i>(38,6%)</i>	<i>(2778,3%)</i>	<i>(120,7%)</i>	<i>(91,0%)</i>
Capitaux propres**	0,5	12,4	5,5	1,4

Note : (*) EBITDA non-IFRS (exclut des dépenses non récurrentes et l'impact comptable des stock-options). ** Capitaux propres avant réévaluation de la dette liée aux BSA de la BEI (IFRS 2).

Source : Société, Portzamparc

Face aux pertes nettes importantes des trois derniers exercices, les fonds propres de la Société se sont dégradés pour atteindre 1,4 M€ au 31 décembre 2017.

2.2. METHODOLOGIE D'EVALUATION

2.2.1. Méthodes d'évaluation retenues

Pour apprécier le Prix d'Offre, la valorisation a été menée par Portzamparc dans le cadre d'une approche multicritères. Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation:

- Référence à la transaction récente sur le capital de la Société ;
- Référence aux cours de bourse ;

- iii). Approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode DCF) ;
- iv). Référence aux objectifs de cours des analystes financiers (à titre indicatif) ;
- v). Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif) ; et
- vi). Approche par les multiples des transactions comparables (à titre indicatif).

2.2.2. Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre, n'ont pas été retenues :

i). Actif Net Comptable (ANC)

Cette méthode consiste à calculer le montant des fonds propres par action par différence entre la somme des actifs de la Société, comprenant notamment les actifs incorporels tels que les écarts d'acquisition ou les droits aux baux acquis par le groupe, et l'ensemble de ses dettes. Les méthodes patrimoniales sont en général peu appropriées pour l'évaluation d'une société de services, qui possède un patrimoine "humain" et un savoir-faire non représenté au sein des actifs du bilan. Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

Il est rappelé à titre informatif que les capitaux propres part du groupe avant réévaluation de la dette liée aux BSA de la BEI (IFRS 2) au 31 décembre 2017 sont de 1,4 M€ soit 0,17 euro par action.

ii). Actif Net Réévalué (ANR)

Cette méthode consiste à établir la valeur de marché des différents éléments de l'actif et du passif du bilan de la société en identifiant d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes. La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas d'évaluation de foncières, holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs non utiles à l'exploitation avec une valeur historique inscrite au bilan très en-deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique. Cette méthode n'est pas adaptée à l'évaluation des actions de la Société et a donc été écartée.

iii). Actualisation des flux de dividendes futurs

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution de dividende significative, les distribuant de manière régulière et prévisible. Depuis son introduction en bourse en avril 2015, la Société n'a jamais distribué de dividende. Cette méthode n'est par conséquent pas pertinente.

2.3. HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION

Portzamparc a effectué son évaluation de la Société à partir :

- i). Des rapports financiers annuels et semestriels de la Société ;
- ii). Du plan d'affaires communiqué par la Société sur la période 2017-2020 ;
- iii). Des communiqués de presse de la Société ; et
- iv). Des bases de données suivantes : FactSet et Bloomberg.

Les informations de marché, relatives aux comparables cotés (multiples de valorisation, bêta, agrégats financiers) et aux paramètres de marché (prime de marché, OAT), sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir d'outils de marché (FactSet et Bloomberg). Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de Portzamparc et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à en altérer la portée.

Les travaux d'évaluation s'inscrivent dans le cadre du projet d'Offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation.

2.3.1. Nombre d'actions de référence

Nos calculs ont été arrêtés sur la base de 8.439.629 actions composant le capital social de la Société au 31 décembre 2017 augmentée des actions pouvant être émise par exercice des stock-options et bons de souscriptions d'actions.

Il est rappelé qu'entre début 2015 et fin 2016, le conseil d'administration a procédé à six attributions de stock-options et de bons de souscriptions d'actions pour un montant total de 1.976.383 stock-options et bons de souscriptions d'actions représentant un nombre équivalent d'actions susceptibles d'être créées, soit une dilution de 19%. A la date des présentes, le nombre d'actions susceptibles d'être créées par la levée des stock-options et des bons de souscription s'élève à 1.761.571 actions. Il est précisé que ce nombre ne prend pas en compte les 400.000 stock-options et bons de souscription d'actions autorisés par l'assemblée générale de la Société du 21 juin 2017 qui n'ont pas encore été alloués. Par conséquent, la dilution résultant des 1.761.571 instruments dilutifs alloués s'élève à 17%.

Nous prenons comme hypothèse l'exercice de la totalité des 1.761.571 stock-options et bons de souscription d'actions.

Le nombre total d'actions de référence s'établit donc à 10.201.200.

	Nombre d'actions
Actions en circulation	8 439 629
Stock-options et bons de souscriptions d'actions	1 761 571
Nombre d'actions de référence	10 201 200

2.3.2. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Au 31 décembre 2017, la dette financière nette s'élève à 12,3 M€ comprenant :

- 13,4 M€ de dettes financières à long terme ;
- 3,2 M€ de dettes financières à court terme ; et
- (4,2 M€) de trésorerie et équivalents de trésorerie.

Il est rappelé qu'au 30 juin 2017, la dette financière nette s'élevait à 6 M€. La hausse de la dette financière nette s'explique principalement par l'augmentation du besoin en fonds de roulement et la poursuite des dépenses d'investissement en R&D.

Nous avons ajusté la dette financière nette de la trésorerie provenant de l'exercice de l'ensemble des stock-options et warrants tels que décrit précédemment, pour un montant de (3,6 M€).

La dette financière nette ajustée ressort ainsi à 8,8 M€.

En complément, nous avons retenu les éléments d'ajustement suivants pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

- i) Prise en compte des impôts différés passifs non courants pour un montant de 0,1 M€ ; et
- ii) Prise en compte des réserves pour indemnités de départ d'un montant de 0,7 M€.

Tableau : Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

(en M€)	31/12/2017
Passifs financiers à long terme	13,4
Passifs financiers à court terme	3,2
Dette Financière	16,6
Trésorerie et équivalents	(4,2)
Dette financière nette publiée	12,3
Trésorerie provenant des options et warrants	(3,6)
Dette financière nette ajustée	8,8
Impôts différés passifs non courants	0,1
Provisions pour retraite	0,7
Ajustements	0,8
Ensemble des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	9,6

2.3.3. Plan d'affaires retenu

Le plan d'affaires retenu couvre le périmètre actuel de la Société et se décompose en deux parties :

- i) Le plan d'affaires transmis par la Société pour la période 2017 – 2020 (le « **Plan d'Affaires** ») ; et
- ii) Une période d'extrapolation à partir d'hypothèses réalisées par l'établissement présentateur pour la période 2021 – 2027.

Plan d'Affaires établi par la Société (2017 – 2020)

Ce plan d'affaires a été établi dans le cadre du plan stratégique présenté en mai 2017 (le « **Plan Stratégique 2020** ») et s'appuie sur les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de 96% entre 2017 et 2020 pour atteindre un chiffre d'affaires supérieur à 100 M€ en 2020 dont environ 70% provenant de la commercialisation de solutions de production d'énergie hors réseau (micro-réseaux) dans

les pays émergents et environ 30% provenant des solutions de support au réseau dans les pays développés. Les projets seront réalisés soit directement soit à travers des partenariats industriels, aussi bien dans les pays émergents que dans les pays développés. Ces partenariats industriels contribuent à hauteur de 40% du chiffre d'affaires cumulés 2018 – 2020 du plan d'affaires ;

- Un EBITDA positif à partir de 2018 et une marge d'EBITDA à l'horizon du plan d'affaires inférieure à 30% ;
- Une marge d'EBIT à l'horizon du plan d'affaires supérieure à 20% ;
- Une baisse des dépenses d'investissement qui passe de 13% du chiffre d'affaires 2018 à 6% du chiffre d'affaires 2020 ; et
- Une augmentation du besoin en fonds de roulement qui passe de 5% de la variation du chiffre d'affaires entre 2017 et 2018 à 12% de la variation du chiffre d'affaires entre 2019 et 2020.

Il est rappelé que la Société a réalisé sur l'exercice 2017 un chiffre d'affaires de 9,9 M€ et que le carnet de commandes s'élevait à 25,1 M€ au 31 décembre 2017. Nous n'avons pas intégré de délai de réalisation du Plan d'Affaires ni pris d'hypothèses de probabilité de réalisation des projets. Néanmoins, les performances passées et le manque de signature de partenariat industriel ne permettent pas d'avoir des éléments tangibles sur la capacité de la Société de réaliser son Plan d'Affaires dans les délais impartis.

Nous n'avons pas apporté de modification au Plan d'Affaires.

Extrapolation du Plan d'Affaires par l'établissement présentateur (2021 – 2027)

Seule l'extrapolation du plan d'affaires sur la période 2021-2027 est issue de nos hypothèses.

Nous avons formulé les hypothèses suivantes pour en ressortir sept années d'extrapolation ainsi que des niveaux normatifs :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires pendant la période d'extrapolation qui tend vers le taux de croissance à l'infini de 2,0% ;
- Une marge d'EBITDA pendant la période d'extrapolation qui tend vers un taux normatif de 20%, taux qui reste sensiblement supérieure à la médiane (14%) des marges d'EBITDA de notre échantillon d'entreprises comparables sur la période 2017-2019. Nous anticipons des pressions sur les prix aussi bien du côté clients ayant un fort pouvoir de négociation, que des concurrents poussant le prix des nouvelles technologies vers le bas que du côté des fournisseurs. Il est rappelé qu'un tel taux de marge est assez inhabituel dans une activité d'EPC, les taux étant généralement inférieurs ;

- Le taux d'imposition normatif est légèrement supérieur à 24% correspondant aux normes fiscales italiennes (IRES) et françaises (IS prenant en compte la loi de finances 2018) pondérées du chiffre d'affaires réalisé en 2016 respectivement au sein des filiales italiennes et de la maison mère française ;
- Une convergence des amortissements et des capex vers un taux normatif de 8%, en ligne avec la moyenne observée sur les deux dernières années du Plan d'Affaires ;
- Nous retenons une variation du besoin en fonds de roulement normative correspondant à 13,3% de la variation du chiffre d'affaires, niveau atteint en 2020 selon le Plan d'Affaires. Ce niveau peut paraître faible compte tenu des risques d'allongement du délai de paiement des clients et d'augmentation des stocks auxquels peuvent faire face les acteurs de l'EPC. Par ailleurs, le carnet de commandes constitué à 70% d'activité dans les pays émergents constitue selon nous un risque de dérapage du niveau de BFR. Enfin, il est rappelé que le besoin en fonds de roulement sur l'année 2017 a augmenté de 4,5 M€ par rapport à une augmentation du chiffre d'affaires sur cette période de 2,8 M€.

2.4. EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES

2.4.1. Référence à la transaction récente sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société extériorisée lors des principales transactions récentes portant sur le capital de la Société.

La seule transaction récente de référence est l'Acquisition par l'Initiateur annoncée le 24 janvier 2018. Le Prix d'Offre de 9,50 euros par action Electro Power Systems offert aux actionnaires minoritaires est égal à celui payé par l'Initiateur pour l'acquisition d'une participation majoritaire auprès des principaux actionnaires financiers, de certains membres du conseil d'administration et des principaux dirigeants.

Cette opération constitue une référence importante de valorisation dans la mesure où le Prix d'Offre est égal au prix offert aux actionnaires de référence de la Société qui inclut une prime de contrôle dont bénéficieront les actionnaires minoritaires qui apporteront leurs actions à l'Offre.

A titre informatif, il est rappelé que la Société a réalisé une augmentation de capital réservée aux dirigeants le 8 août 2017 de 1,4 M€ au prix de 7,15 euros par action. Il est également rappelé que la Société a réalisé son introduction en bourse au prix de 7,30 euros en avril 2015. Une augmentation de capital par placement privé a eu lieu en décembre 2015 au prix de 6,80 euros. Le prix d'Offre est supérieur à ces opérations historiques sur le capital de la Société.

2.4.2. Référence aux cours de bourse

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du Prix d'Offre avec (i) d'une part le cours de clôture du 23 janvier 2018, dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'Acquisition le 24 janvier 2018, et (ii) d'autre part les cours moyens pondérés par les volumes de la Société au cours des 20 derniers jours, des 60 derniers, des six derniers mois et des douze derniers mois précédant cette même date. Nous faisons également apparaître les extrêmes atteints par le titre sur un an.

Les volumes quotidiens échangés s'établissent à environ 18.718 titres en moyenne sur les douze mois précédant le 23 janvier 2018 inclus, ce qui correspond à une rotation cumulée sur la période de 57,0% du capital.

Il est rappelé que l'introduction en bourse de la Société sur le marché Euronext Paris a été réalisée en avril 2015 au prix de 7,30 euros par action, dans le bas de la fourchette indicative de prix, et que l'opération, visant initialement à lever un montant maximum de 29 M€, a permis à la Société de lever 14 M€. Il est également rappelé que la Société a réalisé une augmentation de capital par placement privé de 5 M€ en décembre 2015 au prix de 6,80 euros par action.

Périodes	Cours de bourse (€)	Prime induite par le prix de l'offre
Dernier cours au 23 janvier 2018	11,40	(16,7%)
<u>Au 23 janvier 2018</u>		
Cours moyen pondéré 20 jours	12,08	(21,4%)
Cours moyen pondéré 60 jours	12,61	(24,6%)
Cours moyen pondéré 6 mois	11,74	(19,1%)
Cours moyen pondéré 12 mois	10,59	(10,3%)
Plus haut 12 mois	15,92	(40,3%)
Plus bas 12 mois	4,43	114,4%
Prix d'Introduction en Bourse	7,30	30,1%

Le Prix d'Offre présente une décote de 16,7% sur le dernier cours précédant l'annonce de l'Acquisition et de 21,4% sur la moyenne pondérée par les volumes des vingt derniers jours de bourse précédant cette même date.

Le cours d'Electro Power Systems a connu une très forte progression sur un an, ayant augmenté de +86% sur cette période. Le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse de la Société (échelle de gauche) ainsi que des volumes échangés (échelle de droite) au cours des douze mois précédant le 23 janvier 2018 (inclus).

Graphique: Evolution du cours de bourse du 23 janvier 2017 au 23 janvier 2018



Le graphique ci-dessus présente les principales annonces de la Société et l'évolution du cours de bourse sur 12 mois. Nous notons que les annonces concernant le financement accordé par la BEI, le 13 avril 2017, et le Plan Stratégique 2020, le 23 mai 2017, n'ont pas eu d'impact à court terme sur le cours, celui-ci restant compris entre 6,4 euros et 7,3 euros jusqu'au 31 juillet 2017. L'annonce du contrat Endesa en septembre 2017 a maintenu la dynamique positive engagée préalablement. Par contre, suite à la publication du chiffre d'affaires du troisième trimestre 2017 fin octobre 2017, qui n'était pas de nature, selon nous, à décevoir le marché, le cours a chuté de près de 30% jusqu'au 23 janvier 2018, dernier jours de bourse précédant la suspension du cours et l'annonce de l'Offre.

2.4.3. Approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode DCF)

Cette méthode, également nommée méthode DCF, considère la valorisation d'une entreprise par la somme actualisée des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets (capex) et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du flux normatif à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital (CMPC). La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer la dette financière nette retraitée de divers ajustements afin de déterminer la valeur des capitaux propres de l'entreprise.

Pour la mise en œuvre de la méthode DCF, nous avons retenu :

- i) Le Plan d'Affaires transmis par la Société sur la période 2017-2020 ;
- ii) Nos travaux d'extrapolation sur les années 2021-2027 ; et
- iii) Nos hypothèses de niveaux normatifs.

Valeur terminale

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash flow disponible normatif et du taux de croissance à l'infini de 2,0%. Ce montant est actualisé au coût moyen pondéré du capital. A l'issue de nos travaux, la valeur terminale actualisée représente 39% de la valeur de l'entreprise.

Taux d'actualisation ou coût moyen pondéré du capital

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital (ci-après « **CMPC** ») de la Société calculé à partir du coût des fonds propres et du coût de la dette.

Le coût des fonds propres, estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers), est de 16,0% avec :

- Un taux sans risque basé sur la moyenne 3 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéances 10 ans, soit 0,74% (Source Agence France Trésor en date du 23 janvier 2018) ;
- Une prime de marché action en France de 8,72%, basée sur la moyenne 3 mois des primes de marché action en France selon Bloomberg (en date du 23 janvier 2018) ;
- Un coefficient bêta sectoriel de 1,15 issu des travaux du Professeur Aswath Damodaran (Electrical Equipment) ;
- Une prime de risque pays de 5,23% basée sur les primes de marché action des pays pour lesquels la Société est exposée via son pipeline de commandes potentielles (exposition pays émergents > 70%).

Le coût de la dette avant impôt est de 6,0% correspondant à la moyenne des taux d'intérêt observés sur les deux dernières tranches de l'emprunt souscrit auprès de la Banque Européenne d'Investissement, la première tranche ne portant pas d'intérêt. Le coût de la dette après impôt de 4,56% tient compte du taux d'imposition normatif de 24%. Il est rappelé que le taux d'intérêt effectif de la première tranche de l'emprunt souscrit auprès de la BEI ressortait à 12,6 % au 31 décembre 2017. Il est également rappelé que la deuxième tranche de l'emprunt BEI porte un taux d'intérêt de 7% et la troisième tranche de l'emprunt BEI porte un taux d'intérêt de 5%.

Nous retenons un gearing cible de 20,68% issu des travaux de Damodaran et correspondant à la moyenne, en janvier 2018, de l'échantillon "Electrical Equipment" en zone Europe dont la Société fait partie.

Le CMPC ressort ainsi à 13,63%.

Nous soulignons que le CMPC retenu est inférieur au taux d'actualisation de 13,87% utilisé dans les tests de dépréciation des actifs dans les comptes de la Société en 2016.

Coût moyen pondéré du capital

Taux sans risque	0,74%
Prime de risque	8,72%
Beta	1,15
Prime de risque pays	5,23%
Coût des capitaux propres	16,00%
Coût de la dette après impôt	4,56%
Dette financière nette normative / valeur des fonds propres	20,68%
Coût moyen pondéré du capital	13,63%

Valorisation des déficits reportables

Dans le cadre de la méthode DCF, nous prenons comme hypothèse que la Société pourra consommer l'ensemble des déficits reportables, bien que ceux-ci ne soient pas activés à son bilan.

Nous ajoutons aux éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres la valeur actualisée de l'utilisation de 100% des déficits reportables non activés par la Société.

Au 31 décembre 2017, les déficits reportables non activés s'élevaient à 34,1 M€. Nous avons actualisé au CMPC, tel que défini ci-dessus, le montant imputable aux prévisions d'impôts sur une période s'étendant jusqu'en 2033, année estimée de consommation finale de ces déficits fiscaux. La valeur actualisée de l'ensemble des déficits reportables non activés ressort à 3,8 M€, que nous intégrons aux éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

Free Cash Flow actualisés 2018-2027	50,7
Valeur terminale actualisée	34,9
Valeur d'Entreprise (M€)	85,6
Dette financière ajustée	(8,8)
Autres éléments d'ajustement	(0,8)
Valorisation des déficits reportables	3,8
Equity Value (M€)	79,9
Nombre d'actions (M)	10,2
Valeur par action	7,83 €

Le Prix d'Offre de 9,50 euros offre une prime de 21,3% sur la valeur centrale de 7,83 euros par action obtenue par la méthode DCF.

Le tableau ci-dessous présente la sensibilité de la valorisation en fonction du CMPC et du taux de croissance à l'infini :

		Taux de croissance à l'infini		
		1,8%	2,0%	2,3%
CMPC	13,4%	7,97	8,05	8,14
	13,6%	7,75	7,83	7,91
	13,9%	7,55	7,62	7,70

Le tableau ci-dessous présente la sensibilité de la valorisation en fonction du CMPC et du taux de marge d'EBITDA normatif :

		Marge d'EBITDA		
		19,0%	20,0%	21,0%
CMPC	13,4%	7,61	8,05	8,48
	13,6%	7,40	7,83	8,25
	13,9%	7,21	7,62	8,03

2.4.4. Référence aux objectifs de cours des analystes financiers (à titre indicatif)

La Société est couverte par 4 analystes financiers de façon irrégulière. A notre connaissance et à la date précédant l'annonce de l'Acquisition, ces analystes n'avaient pas mis à jour leurs prévisions depuis septembre 2017 pour la mise à jour la plus récente et avril 2017 pour la plus ancienne. Nous présentons cette méthode à titre indicatif uniquement.

Pour les besoins de cette analyse, seuls les rapports de recherche précédant l'annonce de l'Offre ont été pris en compte.

Date	Analystes	Recommandations	Objectifs de cours	Prime (décote) induite par le Prix d'Offre	Dernière révision des estimations
11/12/2017	Société Générale	Acheter	18,50 €	(48,6%)	20/09/2017
03/11/2017	Invest Securities	Conserver	14,30 €	(33,6%)	20/09/2017
01/11/2017	Cantor Fitzgerald	Conserver	15,30 €	(37,9%)	19/04/2017
14/06/2017	Intermonte Securities	Acheter	9,50 €	0%	14/06/2017
			Max	18,50 €	(48,6%)
			Moyenne	14,40 €	(34,0%)
			Min	9,50 €	0%

Le Prix d'Offre est inférieur aux cours cibles des analystes et présente une décote de 34% sur la moyenne de leurs cours cibles avant annonce de l'Offre.

2.4.5. Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif)

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant aux agrégats d'une entreprise les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de profitabilité et de perspectives de croissance. Les sociétés de l'échantillon étant de taille significativement plus importante que la Société ou ayant des expositions géographiques différentes et/ou des profils de marge/croissance différentes de celles de la Société, cette méthode n'a été retenue qu'à titre indicatif.

Dans cette approche, ont été retenus les ratios de VE/EBITDA et VE/EBIT. La valeur d'entreprise est définie comme la somme de la capitalisation et des dettes financières nettes de l'exercice de référence. Cette valeur d'entreprise est rapportée à l'EBITDA (Excédent Brut d'Exploitation) ou à

l'EBIT (Résultat Opérationnel courant). Le ratio VE/CA n'a pas été retenu au regard des différences de marges entre les sociétés de l'échantillon. N'intégrant pas la structure financière spécifique au bilan, le ratio P/E n'a pas été retenu car il peut introduire, en fonction du niveau d'endettement et de la fiscalité, un biais dans la valorisation des titres.

Nous avons appliqué ces ratios VE/EBITDA et VE/EBIT aux agrégats de la Société pour l'année 2018, la Société n'ayant pas atteint d'EBITDA ou d'EBIT positif en 2017.

Définition des sociétés comparables

Nous avons retenu un échantillon de six sociétés présentes sur le secteur du stockage de l'énergie et, pour certaines, plus largement sur le secteur de la gestion et la transformation de l'énergie malgré leur taille bien supérieure au reste de l'échantillon. Nous avons ainsi exclu les sociétés non rentables en 2018.

Présentation de l'échantillon de sociétés retenues

VOLTABOX (VBX-DE), conçoit, produit et commercialise des solutions intégrées (hardware + software) de stockage d'énergie basées sur la technologie lithium-ion. Cette solution s'adresse à des applications industrielles critiques telles que les engins miniers, les véhicules destinés à la logistique, les transports en commun mais aussi le marché de masse de l'automobile. Voltabox a généré un chiffre d'affaires de 31,1 M€ et une marge d'EBITDA pour la première fois positive de 9,6% en 2017. La société disposait d'un carnet de commandes de 1 milliard d'euros à fin décembre 2017. Sa capitalisation boursière au 23 janvier 2018 était de 384 M€.

SMA SOLAR TECHNOLOGY (S92-ETR), est un groupe spécialisé dans l'ingénierie des systèmes pour le photovoltaïque proposant des solutions hardware et software pour les industries mais aussi le résidentiel, incluant des solutions de stockage à grande échelle, y compris hybrides. SMA a généré un chiffre d'affaires de 947 M€ et une marge d'EBITDA de 14,9% en 2016. Sa capitalisation boursière au 23 janvier était de 1.263 M€.

SFC ENERGY (F3C-ETR), est un groupe spécialisé dans les solutions d'énergie off-grid à destination des industries pétrolières, minières et de la défense basées sur une technologie hybride (diesel – énergies renouvelables) entièrement automatisée et plug & play. SFC Energy a généré un chiffre d'affaires de 54 M€ et une marge d'EBITDA pour la première fois positive de 2,8% en 2017. Sa capitalisation boursière au 23 janvier était de 80 M€.

AES (AES-US), est un acteur important de la production et distribution d'électricité, principalement à partir d'énergies renouvelables et dispose d'une capacité installée de 36GW. Le groupe est désormais présent, au côté de Siemens, sur le stockage de l'énergie et a annoncé le plus important projet d'une capacité de 100MW basé sur la technologie lithium-ion. Le groupe dispose déjà d'une base installée de stockage d'énergie de 500MW à travers 15 pays. AES a généré un chiffre d'affaires de 8,6 milliards d'euros et une marge d'EBITDA de 32,2% en 2017. Sa capitalisation boursière au 23 janvier était de 6.135 M€.

ABB (ABBN-SWX), est un leader industriel diversifié proposant des solutions intégrées à destination des secteurs de l'énergie, l'industrie et le transport. A travers sa division Power Grids (30% du CA

2016), le groupe est leader mondial des solutions de gestion de réseaux électriques et propose notamment des systèmes intégrés (microgrids) maîtrisant la partie hardware et software. Cette division réalise une marge d'EBITDA proche de 10%. ABB a généré un chiffre d'affaires total de 28 milliards d'euros et une marge d'EBITDA de 13,8% en 2017. Sa capitalisation boursière au 23 janvier était de 49.729 M€.

EATON (ETN-US), est un leader technologique en matière de solutions diversifiées de gestion de l'énergie (électrique, hydraulique et mécanique). Sans être spécialisé, Eaton intervient sur l'ensemble de la chaîne de l'énergie électrique allant de la construction de projets à la distribution en passant par la génération. Eaton a généré un chiffre d'affaires de 16 milliards d'euros et une marge d'EBITDA de 17% en 2017. Sa capitalisation boursière au 23 janvier était de 30.508 M€.

La société McPhy n'a pas été retenue au sein de notre échantillon n'attendant pas de rentabilité sur l'exercice 2018 selon les analystes suivant la valeur.

Tableau : Principaux agrégats 2017 des sociétés comparables

Société	Pays	Chiffre d'affaires (M€)	Croissance du CA	EBITDA (M€)	Marge d'EBITDA
Voltabox	Allemagne	31	114,5%	3	9,6%
AES	USA	8 604	(22,0%)	2 771	32,2%
Eaton	Irlande	16 362	3,3%	2 768	16,9%
ABB	Suisse	27 993	0,9%	3 872	13,8%
SMA	Germany	905	(4,4%)	93	10,2%
SFC Energy	Germany	54	23,3%	2	2,8%
Moyenne		8 991	19,3%	1 585	14,3%
EPS	France	10	39,7%	(2)	n.a.

Tableau : Multiples des sociétés comparables

Société	Capitalisation boursière (M€)	VE (M€)	Multiples de VE /	
			EBITDA Dec '18	EBIT Dec '18
Voltabox	384	285	27,9 x	47,9 x
AES	6 135	23 372	7,8 x	11,2 x
Eaton	30 508	36 082	11,7 x	15,4 x
ABB	49 729	51 685	11,5 x	15,1 x
SMA	1 263	1 263	13,6 x	28,1 x
SFC Energy	80	87	21,9 x	32,6 x
Moyenne	14 683	18 796	15,7 x	25,0 x
Médiane	3 699	12 317	12,7 x	21,8 x
Valeur implicite pré-décote des fonds propres d'EPS (M€)			54,1	55,9
Valeur implicite post-décote des fonds propres d'EPS (M€)			35,7	36,9
Valeur implicite par action d'EPS (€) *			3,50	3,62
Prime / (décote) implicite du Prix d'Offre			171,4%	162,5%

Note : * après décote de taille telle que définie ci-dessous.

Les travaux d'Éric-Eugène Grena, membre de la société française des analystes financiers, ont montré qu'il convient de tenir compte de l'existence d'écarts entre la taille de la société évaluée et celle des sociétés comparables. La capitalisation boursière moyenne de l'échantillon de sociétés cotées comparables ressort à 14.683 M€ alors que la capitalisation boursière de la Société était de 96 M€ à la clôture le 23 janvier 2018. Selon ces travaux, nous retenons une décote de taille de 34% appliquée à la valeur des capitaux propres induite par les multiples des comparables boursiers.

L'application de la moyenne des multiples de l'échantillon aux agrégats prospectifs de la Société fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 3,50 euros et 3,62 euros par action. Le Prix d'Offre de 9,50 euros offre une prime comprise entre 163% et 171% sur la borne basse et la borne haute résultant de la valorisation obtenue par la méthode des multiples boursiers de sociétés cotées comparables.

2.4.6. Approche par les multiples des transactions comparables (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à comparer le Prix d'Offre avec le prix induit par les multiples d'un échantillon de transactions récentes concernant des sociétés du même secteur et ayant un profil similaire à celui de la Société. L'échantillon retenu comporte 8 opérations annoncées entre 2014 et 2017 dont un grand nombre n'est pas ou peu renseigné. Cependant, compte tenu des profils différents en matière de taille, nature d'activité ou positionnement géographique par rapport à la Société, cette méthode n'a été retenue qu'à titre indicatif.

Les multiples retenus sont ceux de la valeur d'entreprise (VE) rapportée au chiffre d'affaires (VE/CA). Les multiples de la valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA et l'EBIT n'ont pas été retenus du fait du peu de références disponibles dans l'échantillon de transactions sélectionnées. Les multiples sont calculés sur la base des agrégats issus des comptes de l'exercice précédant la transaction. La médiane sur l'ensemble de ces transactions a été retenue.

Tableau : Transactions comparables

				Informations financières de la cible (€M)		Données de prix
Date	Cible	Pays	Acquéreur	VE	CA	xCA
LTM						
juil.-17	Younicos	Germany	Aggreko	46	8	5,7x
juin-17	EnerNOC	USA	Enel Green Power	253	357	0,7x
mai-17	Greensmith Energy Management Systems	USA	Wartsila	155	29	5,3x
mai-17	Ormat Technologies	USA	ORIX Corp	3 248	640	5,1x
mars-17	Blue Solutions	France	Bolloré	536	109	4,9x
mai-16	Saft Groupe	France	Total	950	759	1,3x
mai-15	Protonex Technology	USA	Ballard Power Systems	26	12	2,2x
déc.-14	Leclanché	Suisse	Oakridge Global Energy Solutions	71	10	7,1x
Moyenne				661	241	4,0x
Mediane				204	69	5,0x

Note : LTM Last Twelve Months (12 derniers mois)

L'application de la médiane des multiples de l'échantillon au chiffre d'affaires 2017 de la Société fait ressortir une valorisation de 3,90 euros par action. Le Prix d'Offre de 9,50 euros offre une prime de 143% résultant de la valorisation obtenue par la méthode des multiples de transactions comparables.

2.4.7. Synthèse

Le Prix d'Offre se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenu :

Méthodes	Prix par Action (€)	Prime (décote) induite par le Prix d'Offre
Référence à la transaction récente sur le capital de la Société	9,50	0,0%
Référence aux cours de bourse		
Cours de clôture du 23 janvier 2018	11,40	(16,7%)
Cours moyen pondéré 20 jours	12,08	(21,4%)
Cours moyen pondéré 60 jours	12,61	(24,6%)
Cours moyen pondéré 6 mois	11,74	(19,1%)
Cours moyen pondéré 12 mois	10,59	(10,3%)
Actualisation par la méthode DCF		
Borne basse	7,21	31,8%
Valeur centrale	7,83	21,3%
Borne haute	8,48	12,0%
Référence aux objectifs de cours des analystes financiers (à titre indicatif)		
Borne basse	9,5	0,0%
Moyenne	14,4	(34,0%)
Borne haute	18,5	(48,6%)
Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif)		
Borne basse	3,50	171,4%
Moyenne	3,56	166,9%
Borne haute	3,62	162,5%
Approche par les multiples des transactions comparables (à titre indicatif)	3,90	143,4%
Prix de l'offre	9,50	

3. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

3.1. POUR L'INITIATEUR

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

GDF International

Représentée par Monsieur Marouan Niazy, en qualité de mandataire dûment habilité.

3.2. POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, 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. »

Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas

Représentée par Monsieur Nicolas Morvan, en qualité de Directeur Général.