

NOTE D'INFORMATION

établie par



conseillée par

LAZARD

EN RÉPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE SIMPLIFIÉE D'ACHAT OU D'ÉCHANGE INITIÉE PAR



En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'**AMF**) a apposé le visa n° 11-173 en date du 24 mai 2011 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société EDF Énergies Nouvelles et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "*si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes*". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information en réponse est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org), sur le site Internet d'EDF Énergies Nouvelles (www.edf-energies-nouvelles.com.com) et est mis gratuitement à disposition du public au siège d'EDF Énergies Nouvelles, Cœur Défense – Tour B, 100 Esplanade du Général de Gaulle – 92932 Paris la Défense Cedex et de Lazard, 121 Boulevard Haussmann – 75008 Paris.

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Kling & Associés, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note d'information en réponse.

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

TABLE DES MATIÈRES

1	RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE SIMPLIFIÉE D'ACHAT OU D'ÉCHANGE INITIÉE PAR EDF SA	3
1.1	Description de l'Offre	3
1.2	Rappel des termes de l'offre	4
1.3	Contexte de l'Offre	5
2	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	7
3	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	10
4	CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	62
4.1	Engagements d'apport	62
4.2	Mécanisme de liquidité offert aux bénéficiaires des plans d'attributions d'actions gratuites et situation du plan d'épargne d'entreprise	63
5	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ	65
5.1	Structure du capital social	65
5.2	Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres	65
5.3	Restrictions à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions	66
5.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	66
5.5	Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	66
5.6	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	66
5.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	67
5.8	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	67
5.9	Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants	67
5.10	Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les dirigeants, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	69
6	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION EN RÉPONSE	70

1 RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE SIMPLIFIÉE D'ACHAT OU D'ÉCHANGE INITIÉE PAR EDF SA

1.1 Description de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, la société EDF, société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 924.433.331 euros, dont le siège social est situé 22-30 avenue de Wagram à Paris (75008), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 552 081 317, dont les actions sont admises aux négociations sur le Compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010242511 (« **l'Initiateur** » ou « **EDF** »), a déposé le 8 avril 2011 un projet d'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange visant la totalité des actions d'EDF Énergies Nouvelles (« **l'Offre** »), société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 124.109.465,60 euros, dont le siège social est situé Cœur Défense – Tour B, 100 esplanade du Général de Gaulle à Paris la Défense (92932), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre, sous le numéro 379 677 636 (« **EDF Énergies Nouvelles** » ou la « **Société** ») admises aux négociations sur le Compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010400143 (les « **Actions** ») et existantes non détenues, directement ou indirectement, à ce jour, par l'Initiateur (à l'exclusion des actions auto-détenues au titre des plans d'attribution d'actions gratuites en cours de période d'acquisition et des actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Natexis Bleichroeder), soit à la connaissance de l'Initiateur et au 7 avril 2011, un nombre maximum de 38.557.019 actions EDF Énergies Nouvelles, dont 2.209 actions sont autodétenues.

Il n'existe aucun droit, titre de capital, ou autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions et les actions gratuites mentionnées ci-dessus.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre. L'offre sera ouverte pendant 15 jours de négociation.

La participation à l'Offre et la diffusion du présent document peuvent faire l'objet de restrictions légales hors de France. Ces restrictions sont décrites de manière plus détaillée à la section 2.10 de la note d'information de l'Initiateur.

Barclays Capital, division banque d'investissement de Barclays Bank plc, Crédit Suisse et Société Générale agissent en qualité de banques présentatrices. Société Générale, agissant également en tant que banque garante, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Condition de l'Offre : Arrêté du Ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi

En vertu des dispositions de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations, le transfert au secteur privé d'une partie du capital d'EDF, en cas de succès de l'Offre, ne peut intervenir que sur arrêté du Ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi statuant sur avis de la Commission des participations et des transferts.

L'ouverture de l'Offre était, en vertu des dispositions de l'article 231-32 du règlement général de l'AMF, subordonnée à l'obtention de l'arrêté du Ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi rendu sur avis de la Commission des participations et des transferts. L'avis n°2011-A-1 de la Commission des participations et des transferts en date du 8 avril 2011 et l'arrêté de la Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie en date du 8 avril 2011 ont été publiés au Journal Officiel de la République le 10 avril 2011. La condition susvisée est donc réalisée.

1.2 Rappel des termes de l'offre

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Offre comporte une offre publique d'achat simplifiée et une offre publique d'échange simplifiée.

Offre publique d'achat simplifiée

L'Initiateur offre irrévocablement aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions EDF Énergies Nouvelles à l'offre d'achat en contrepartie d'une somme de 40 euros par action EDF Énergies Nouvelles (coupon détaché) (l'« **Offre d'Achat** »).

Offre publique d'échange simplifiée

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions EDF Énergies Nouvelles à l'offre d'échange en contrepartie de 13 actions EDF à émettre jouissance 1^{er} janvier 2011 pour 11 actions EDF Énergies Nouvelles (coupon détaché) (l'« **Offre d'Échange** »).

Les actionnaires d'EDF Énergies Nouvelles peuvent apporter tout ou partie de leurs actions EDF Énergies Nouvelles soit à l'Offre d'Achat, soit à l'Offre d'Échange ou combiner pour partie un apport de leurs actions à l'Offre d'Achat et pour l'autre partie un apport à l'Offre d'Échange.

Intentions de l'Initiateur concernant le retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris

A la suite de la réalisation de l'Offre, dans le cadre des réflexions sur l'optimisation de la structure du groupe EDF, et en application des dispositions des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve la faculté de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire des actions EDF Énergies Nouvelles non présentées par les actionnaires minoritaires si celles-ci ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'EDF Énergies Nouvelles, moyennant indemnisation de ces derniers.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95 % des droits de vote d'EDF Énergies Nouvelles et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, en cas de détention d'au moins 95 % du capital d'EDF Énergies Nouvelles, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur.

Dans les hypothèses visées ci-dessus, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF qui se prononcera sur la conformité de celui-ci au vu notamment de l'évaluation des titres d'EDF

Énergies Nouvelles qui sera fournie par l'Initiateur, et du rapport de l'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF.

A compter de la clôture de l'opération envisagée, EDF se réserve à tout moment la faculté de demander la radiation des Actions EDF Énergies Nouvelles du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris, notamment dans l'hypothèse où EDF déciderait de fusionner, d'absorber ou de mettre en œuvre un retrait obligatoire visant EDF Énergies Nouvelles. EDF se réserve la possibilité, indépendamment de toute fusion ou mise en œuvre d'un retrait obligatoire, de demander à NYSE Euronext la radiation des Actions EDF Énergies Nouvelles du marché réglementé Euronext Paris. L'Initiateur rappelle que NYSE Euronext ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des Actions EDF Énergies Nouvelles était fortement réduite de telle sorte que la radiation soit dans l'intérêt du marché.

Intention de l'Initiateur concernant une fusion

A la suite de la réalisation de l'Offre, des réflexions sur l'optimisation de la structure du groupe EDF seront menées, qui pourraient prendre différentes formes, n'excluant pas une fusion éventuelle entre EDF et EDF Énergies Nouvelles. Dans ce cas, la parité prévue dans la branche échange de l'Offre éventuellement ajustée pour tenir compte de l'évolution de l'activité et des résultats d'EDF et d'EDF Énergies Nouvelles et des événements survenus depuis le dépôt de l'Offre servirait de référence à la parité de fusions proposée. L'opération de fusion sera soumise à l'AMF en application des dispositions de l'article 236-6 de son règlement général.

Intention de l'Initiateur concernant les organes sociaux et la direction d'EDF Énergies Nouvelles

Le fonctionnement et la composition du conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles sont actuellement régis par le pacte d'actionnaires conclu entre EDF, EDF Développement Environnement (« **EDEV** »), M. Pâris Mouratoglou et la Société Internationale d'Investissements Financiers¹ (« **SIIF** ») en date du 11 octobre 2010.

La note d'information de l'Initiateur précise que, suite à la réalisation de l'Offre, la composition du conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles reflètera la nouvelle structure actionnariale en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle.

M. Pâris Mouratoglou sera confirmé dans ses fonctions de Président du conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles ; EDF a également affirmé sa confiance dans les équipes d'EDF Énergies Nouvelles sous la direction de son Directeur Général.

1.3 Contexte de l'Offre

Le projet de note d'information de l'Initiateur a fait l'objet d'un avis de dépôt publié par l'AMF le 8 avril 2011, sous la référence n°211C0424.

En octobre 2000, par l'intermédiaire de sa filiale à 100 % EDEV, EDF a pris une participation de 35 % dans le capital de SIIF Énergies, société fondée par M. Pâris Mouratoglou, afin de soutenir son développement. Cette participation a été portée à 50 % en 2002.

¹ Société contrôlée par M. et Mme Pâris Mouratoglou.

En 2004, SIIF Énergies est devenue EDF Énergies Nouvelles. Un pacte d'actionnaires a été conclu le 17 juillet 2006 entre EDF, EDEV, M. Pâris Mouratoglou et SIIF, permettant d'organiser leurs relations au sein d'EDF Énergies Nouvelles. Un nouveau pacte a été conclu le 11 octobre 2010, qui remplace en toutes ses stipulations le pacte de 2006¹.

EDF Énergies Nouvelles a été introduite en bourse le 29 novembre 2006 sur le marché réglementé d'Euronext Paris afin de conforter sa position d'acteur de référence dans le secteur des énergies renouvelables et de se développer sur les principaux segments de la chaîne de valeur de la production d'énergie renouvelable. Depuis le 31 décembre 2006, EDF Énergies Nouvelles est consolidée selon la méthode de l'intégration globale dans les comptes d'EDF.

L'Initiateur détient seul, directement et par l'intermédiaire d'EDEV, 38.784.208 Actions EDF Énergies Nouvelles, soit 50 % du capital et des droits de vote. SIIF, M. Pâris Mouratoglou et les administrateurs représentant le groupe Mouratoglou détiennent ensemble 19.474.119 Actions EDF Énergies Nouvelles représentant 25,11 % du capital et des droits de vote d'EDF Énergies Nouvelles².

L'Initiateur, SIIF, M. Pâris Mouratoglou et les administrateurs représentant le groupe Mouratoglou ont déclaré agir de concert à l'égard de la Société depuis la signature du pacte d'actionnaires du 17 juillet 2006, déclaration réitérée lors de l'entrée en vigueur du nouveau pacte du 11 octobre 2010. Les concertistes détiennent ensemble 75,11 % du capital et des droits de vote de la Société au 31 décembre 2010.

Par un engagement d'apport en date du 8 avril 2011, SIIF, M. Pâris Mouratoglou et Mme Catherine Mouratoglou (le « **Groupe Mouratoglou** ») ont pris l'engagement d'apporter à l'Offre 19.463.334 Actions EDF Énergies Nouvelles représentant 25,09 % du capital et des droits de vote d'EDF Énergies Nouvelles (voir section 4.1 de la présente note d'information ci-dessous).

Ce même jour, EDF et EDF Énergies Nouvelles ont publié chacune un communiqué de presse disponible sur le site internet de chaque société.

¹ Voir paragraphe 18.4 du Document de Référence.

² Sur la base d'un capital composé de 77.568.416 actions représentant autant de droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

2 AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration de la Société se sont réunis le 9 mai 2011.

Tous les membres étaient présents ou représentés.

La séance était présidée par Monsieur Pâris Mouratoglou en sa qualité de Président du Conseil d'administration. Le Président a rappelé les termes de l'Offre aux administrateurs, tels que repris dans le projet révisé de note d'information transmis par EDF, qui ont ensuite étudié le projet de note en réponse de la Société.

Lazard, en tant que conseil financier de la Société, a présenté les conclusions de son analyse des termes de l'offre. M. Didier Kling, désigné par le Conseil d'administration lors de sa séance du 8 avril 2011 en qualité d'expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre proposées aux actionnaires de la Société (« **l'Expert Indépendant** »), a également exposé aux administrateurs les conclusions de ses travaux.

Les travaux de l'Expert Indépendant ont été coordonnés par MM. Elie Cohen et Pierre Richard, membres indépendants du Conseil d'administration, qui ont présenté au Conseil leurs observations.

L'extrait du procès-verbal de cette réunion concernant l'avis motivé sur l'Offre figure ci-après :

« Après avoir entendu les conclusions des travaux de Lazard et du rapport de l'Expert Indépendant ainsi que les observations des administrateurs indépendants, et après en avoir débattu, le Conseil :

- constate, comme indiqué dans le rapport de l'Expert Indépendant, que :*
 - le prix de l'Offre d'Achat présente des primes respectives de 10,4% et de 15,3% sur le cours de clôture au 7 avril 2011 et sur le cours moyen pondéré 30 jours de l'action EDF Énergies Nouvelles. Ce cours de clôture et cette moyenne intègrent les événements survenus au Japon le 11 mars 2011. Le prix de l'Offre d'Achat fait également apparaître des primes par rapport aux autres méthodes de valorisation telles que détaillées dans le rapport de l'Expert Indépendant ;*
 - le prix de l'Offre d'Échange fait ressortir des décotes respectives de 12,6% et 3% sur la parité historique ajustée sur la base respectivement du cours de clôture au 7 avril 2011 et du cours moyen pondéré par les volumes des 30 derniers jours ; et*
 - l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier et confirme que les termes des accords entre M. Mouratoglou et l'Initiateur ne remettent pas en cause l'équité de l'Offre ;*
- constate que l'Offre permet une liquidité immédiate à un prix équitable dans le cadre de l'Offre d'Achat et permet d'accéder à la liquidité accrue de l'action EDF dans le cadre de l'Offre d'Échange. Les actionnaires ont le choix d'apporter à l'une ou l'autre offre, ou de panacher leurs apports, étant notamment précisé que l'offre d'achat n'est affectée d'aucun plafond.*
- constate que l'actionnaire fondateur, M. Mouratoglou, qui détient, directement et indirectement, près de 25 % du capital de la Société, s'est d'ores et déjà engagé de manière irrévocable à apporter l'intégralité de ses titres à l'Offre, pour moitié à l'Offre d'Achat et pour moitié à l'Offre d'Échange.*

En ce qui concerne l'intérêt de l'Offre pour la Société, le Conseil d'administration souligne que l'opération projetée a un caractère amical. Elle permettra à la Société de bénéficier notamment d'une meilleure intégration au sein d'EDF et de coopérations renforcées, dans l'optique de permettre à la Société de poursuivre sa stratégie de croissance rapide et rentable dans les grandes filières renouvelables.

Le Conseil observe que la composition du Conseil sera modifiée après réalisation de l'Offre afin de refléter le nouvel actionnariat, tout en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle. M. Pâris Mouratoglou continuera à assurer ses fonctions de Président du Conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles et EDF a également affirmé sa confiance dans les équipes d'EDF Énergies Nouvelles sous la direction de son Directeur Général, M. David Corchia.

En ce qui concerne l'intérêt des salariés, l'Initiateur a l'intention de s'appuyer sur les équipes en place et de poursuivre la politique de la Société en matière de gestion des ressources humaines. Le Conseil note que l'Initiateur n'anticipe pas de licenciement contraint du fait du rapprochement avec la Société et que les statuts individuels et collectifs respectifs des salariés de la Société et de ses filiales ne devraient pas être affectés par la réalisation de l'Offre.

Concernant les actions gratuites et les actions détenues dans le cadre du Plan d'épargne groupe, le Président rappelle que leurs bénéficiaires se verront proposer par l'Initiateur, à raison des actions correspondantes qui n'auraient pas été ou n'auront pu être apportées à l'Offre, en application des stipulations des plans ou de dispositions réglementaires, fiscales et/ou sociales, un contrat de liquidité dont les principales modalités sont détaillées dans le termsheet ayant été remis préalablement à la présente réunion à chacun des administrateurs.

En outre, il sera proposé aux bénéficiaires des Mirror Stock Plans un mécanisme reprenant des conditions similaires à celles du contrat de liquidité. Le Conseil autorise à cette fin, en tant que de besoin, le Directeur Général à adapter lesdits Mirror Stock Plans.

Le Président rappelle ensuite que l'ouverture de l'Offre était, en vertu des dispositions de l'article 231-32 du Règlement général de l'AMF, subordonnée à l'obtention de l'arrêté du Ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi rendu sur avis de la Commission des participations et des transferts. L'avis n°2011-A-1 de la Commission des participations et des transferts en date du 8 avril 2011 et l'arrêté de la Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie en date du 8 avril 2011 ont été publiés au Journal Officiel de la République le 10 avril 2011. La condition susvisée est donc réalisée.

À la lumière des considérations qui précèdent, prenant acte des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant ainsi que de l'analyse des termes de l'offre présentée par Lazard, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré, estime que le projet d'Offre correspond à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et décide d'approuver, à l'unanimité de ses membres, le projet d'Offre tel que décrit dans le projet révisé de note d'information d'EDF, et de recommander aux actionnaires qui le souhaitent d'apporter leurs actions à l'Offre.

Le Conseil décide par conséquent d'approuver, à l'unanimité de ses membres, le projet de note en réponse de la Société et autorise M. Pâris Mouratoglou, Président du Conseil d'administration et M. David Corchia, Directeur Général de la Société, à finaliser et signer ledit projet.

MM. Jean Thomazeau et Pierre Richard, administrateurs, indiquent leur intention d'apporter leurs actions EDF Energies Nouvelles à l'Offre d'Achat ; Mme Catherine Mouratoglou, représentante permanente de la Société Internationale d'Investissements Financiers, a fait part à la Société de son intention d'apporter ses actions pour moitié à l'Offre d'Achat et pour moitié à l'Offre d'Echange.

Le Conseil d'administration, à l'unanimité des membres présents et représentés, donne tous pouvoirs à M. Pâris Mouratoglou, Président du Conseil d'administration, et M. David Corchia, Directeur Général, chacun pouvant agir séparément et avec faculté de subdéléguer à toute personne de leur choix, à l'effet :

- de signer tout document relatif au projet de note en réponse et de préparer le document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'EDF Énergies Nouvelles » ;*
- de signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*
- plus généralement de faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte d'EDF Énergies Nouvelles, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre. »*

Déclarations d'intention des administrateurs relatives au projet d'Offre

M. Pâris Mouratoglou, Président du Conseil d'administration, ainsi que la Société Internationale d'Investissements Financiers, administrateur, se sont engagés à apporter leurs titres à l'Offre (voir le paragraphe 4.1 de la présente note d'information).

MM. Jean Thomazeau et Pierre Richard, administrateurs, ont indiqué leur intention d'apporter leurs actions EDF Energies Nouvelles à l'Offre d'Achat.

Mme Catherine Mouratoglou, représentante permanente de la Société Internationale d'Investissements Financiers, a fait part à la Société de son intention d'apporter ses actions pour moitié à l'Offre d'Achat et pour moitié à l'Offre d'Echange.

M. Elie Cohen, administrateur, conservera l'action EDF Énergies Nouvelles qu'il détient, pour les besoins de son mandat d'administrateur, conformément aux stipulations de l'article 14 des statuts de la Société.

3 RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

L'Expert Indépendant a été désigné en application de l'article 261-1-I, 1° du règlement général de l'AMF, en raison de conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil d'administration de la Société de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé du Conseil.

« Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le cabinet Didier Kling & Associés a été désigné par le conseil d'administration de la société EDF Energies Nouvelles le 8 avril 2011 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique Alternative Simplifiée d'Achat ou d'Echange :

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE SIMPLIFIEE
D'ACHAT OU D'ECHANGE PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE
EDF ENERGIES NOUVELLES INITIEE PAR LA SOCIETE EDF**

Au conseil d'administration de la société EDF Energies Nouvelles (ci-après « EDF EN »),

Dans le cadre de l'Offre Publique Alternative Simplifiée d'Achat ou d'Echange (ci-après « l'Offre ») initiée par la société EDF, portant sur les actions de la société EDF EN, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le conseil d'administration de la société EDF EN en date du 8 avril 2011, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1-I du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») en raison de conflits d'intérêts potentiels au sein du conseil d'administration de la société de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé du conseil ; l'initiateur qui détient 50% du capital social ayant des représentants au conseil d'administration de la cible.

Le prix proposé aux actionnaires minoritaires de la société EDF EN dans le cadre de la branche achat de l'Offre s'établit à 40 euros par action.

La parité proposée dans le cadre de la branche échange de l'offre est de 13 actions EDF pour 11 actions EDF EN.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par les Sociétés EDF et EDF EN et leurs banques conseils, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

- 1. Présentation de l'opération*
- 2. Présentation de l'expert indépendant*
- 3. Eléments d'appréciation de l'offre*
- 4. Analyse des éléments d'appréciation de l'offre des banques présentatrices*
- 5. Conclusion sur le caractère équitable de l'offre*

Sommaire

1.	Présentation de l'opération.....	13
1.1	Sociétés concernées par l'opération.....	13
1.1.1	Présentation de la société initiatrice	13
1.1.2	Présentation de la société objet de l'offre.....	13
1.2	Contexte et termes du projet d'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange.....	14
1.2.1	Contexte.....	14
1.2.2	Termes.....	14
2.	Présentation de l'expert indépendant.....	16
2.1	Présentation du cabinet Didier Kling & Associés.....	16
2.2	Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Didier Kling & Associés au cours des 12 derniers mois	16
2.3	Déclaration d'indépendance.....	16
2.4	Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers ...	17
2.5	Rémunération.....	17
2.6	Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante.....	17
2.6.1	Programme de travail détaillé	17
2.6.2	Calendrier de l'étude.....	19
2.6.3	Liste des personnes rencontrées.....	20
2.6.4	Informations utilisées.....	21
3.	Éléments d'appréciation de l'offre	22
3.1	Éléments d'appréciation de l'offre d'achat.....	22
3.1.1	Données structurant l'évaluation d'EDF EN.....	22
3.1.2	Méthodes d'évaluation écartées.....	24
3.1.3	Méthodes d'évaluation retenues à titre principal	25
3.1.4	Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif : multiples observés sur des sociétés cotées comparables	39
3.1.5	Synthèse des éléments d'appréciation de l'offre d'achat.....	42
3.2	Éléments d'appréciation de l'offre d'échange.....	43
3.2.1	Méthodes d'évaluation retenues	44
3.2.2	Synthèse des éléments d'appréciation de l'offre d'échange.....	51
4.	Analyse des éléments d'appréciation de l'offre des banques présentatrices	52
4.1	Éléments d'appréciation de l'offre publique d'achat.....	62
4.1.1	Méthodes d'évaluation écartées.....	52
4.1.2	Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif.....	52
4.1.3	Méthodes d'évaluation retenues à titre principal.....	52
4.2	Éléments d'appréciation de l'offre publique d'échange.....	57
4.2.1	Méthodes d'évaluation écartées.....	57
4.2.2	Méthodes d'évaluation retenues	57
5.	Conclusion sur le caractère équitable de l'offre	60

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

La société EDF est une société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 924 433 331 euros, dont le siège social est situé 22-30 avenue de Wagram à Paris (75008), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 552 081 317, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010242511.

Le groupe EDF est un énergéticien intégré, présent sur l'ensemble des métiers de l'électricité : la production, le transport, la distribution, la commercialisation et le négoce d'énergies. Il est l'acteur principal du marché français de l'électricité et détient des positions importantes sur deux des autres principaux marchés européens (Royaume-Uni et Italie) qui en font l'un des électriciens leader en Europe et un acteur gazier reconnu. Avec une puissance installée nette de 133,9 GW dans le monde au 31 décembre 2010 (129,8 GW en Europe), le groupe EDF dispose, parmi les grands électriciens européens, du parc de production le plus important et le moins émetteur de CO₂ grâce à la part du nucléaire et de l'hydraulique dans son mix de production.

La combinaison de ses moyens de production nucléaire, hydraulique et d'autres énergies renouvelables ainsi que sa stratégie de promotion de l'efficacité énergétique en font l'un des acteurs de référence de l'offre décarbonée en Europe et dans le monde.

Au 31 décembre 2010, le groupe EDF occupe le 5^{ème} rang mondial en termes de capacité de production dans les énergies renouvelables au travers d'un portefeuille diversifié de 24,8 GW de capacités installées.

1.1.2 Présentation de la société objet de l'offre

La société EDF EN est une société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 124 109 465,60 euros, dont le siège est situé Cœur Défense – Tour B, 100 esplanade Charles de Gaulle à la Défense (92932), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre, sous le numéro 379 677 636 (« EDF EN »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010400143.

Présent en Europe et en Amérique du Nord, EDF EN est un leader sur le marché des énergies renouvelables. Avec un développement centré historiquement sur l'éolien et plus récemment sur le solaire photovoltaïque, devenu son deuxième axe de développement prioritaire, EDF EN est en outre présent à des degrés divers dans d'autres filières d'énergies renouvelables : petite hydraulique, biogaz, biomasse, biocarburants et énergies marines. Enfin, depuis 2008, EDF EN développe sa présence dans le secteur des énergies renouvelables réparties, prioritairement dans le solaire photovoltaïque distribué.

Présent dans l'ensemble de la chaîne de valeur des énergies renouvelables, EDF EN est l'un des opérateurs globaux du secteur des énergies renouvelables, avec une capacité nette installée de 2 663 MW au 31 décembre 2010 et plus de 1 800 MW en capacité nette développée entre 2006 et 2010.

1.2 Contexte et termes du projet d'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange

1.2.1 Contexte

En octobre 2000, par l'intermédiaire de sa filiale EDF Développement Environnement (« EDEV »), EDF a pris une participation de 35% dans le capital de SIIF Energies société fondée par Pâris MOURATOGLU, afin de soutenir son développement ; cette participation a été portée à 50% en 2002. En 2004, SIIF Energies deviendra EDF EN. EDF EN a été introduite en bourse le 29 Novembre 2006 sur Euronext Paris afin de conforter sa position d'acteur de référence dans le secteur des énergies renouvelables et de se développer sur les principaux segments de la chaîne de valeur de la production d'énergie renouvelable.

A la date du présent projet de note d'information, EDF détient seul directement et par l'intermédiaire d'EDEV, 38 784 208 actions EDF EN, soit 50% du capital et des droits de vote, et 75,11% du capital et des droits de vote d'EDF EN de concert avec la Société Internationale d'Investissement Financiers (ci-après, « SIIF »), Pâris MOURATOGLU et les administrateurs représentant le groupe MOURATOGLU, lesquels détiennent ensemble 19 474 119 actions EDF EN représentant 25,11% du capital et des droits de vote d'EDF EN.

EDF souhaite aujourd'hui, au travers de cette offre, développer sa présence dans le domaine des énergies renouvelables tout en poursuivant la stratégie d'EDF EN. La meilleure intégration d'EDF EN, au sein d'EDF, devrait notamment permettre un développement de sa stratégie de croissance ciblée (éolien onshore notamment en Amérique du nord, éolien offshore en Europe et technologies solaires dans les pays à fort ensoleillement et technologies solaires décentralisées sur l'ensemble des géographies).

L'initiateur indique, au point 1.2.2 de la note d'information que le groupe EDF a pour objectif de réaliser, à compter de 2012 (en année pleine) de l'ordre de 30 millions d'euros de synergies financières après impôts.

EDF se réserve la faculté de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sur les actions EDF EN non présentées par les actionnaires minoritaires si celles-ci ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'EDF EN, moyennant indemnisation de ces derniers.

En outre, à la suite de la réalisation de l'Offre, des réflexions sur l'optimisation de la structure du groupe EDF seront menées, qui pourraient prendre différentes formes, n'excluant pas une fusion éventuelle. EDF se réserve la faculté de mettre en œuvre un retrait obligatoire des actions EDF EN à l'issue d'une Offre publique de retrait, dans les conditions prévues à l'article 237-1 du règlement général de l'AMF à compter de la clôture de l'opération envisagée.

1.2.2 Termes

Les actionnaires d'EDF EN ont la possibilité ;

- Soit d'apporter leurs actions à l'offre d'achat en contrepartie de 40 euros par action EDF EN (coupon détaché) ;*
- Soit d'apporter leurs actions à l'offre d'échange en contrepartie de 13 actions EDF à émettre jouissance 1^{er} janvier 2011 pour 11 actions EDF EN (coupon détaché) ;*
- Soit de combiner pour partie un apport de leurs actions à l'Offre d'Achat et pour l'autre partie un apport à l'offre d'Echange.*

Le nombre de titres visé par l'offre s'établit, à la date du 7 avril 2011, à 38 557 019 actions et représente environ 50% du capital d'EDF EN.

Par un engagement d'apport en date du 8 avril 2011, le groupe MOURATOGLOU a pris l'engagement irrévocable d'apporter la totalité des actions EDF EN qu'il détient, soit 19 463 334 actions EDF EN représentant 25,09% du capital et des droits de vote d'EDF EN, comme suit :

Apporteurs	Actions apportées à la branche achat	Actions apportées à la branche échange
Monsieur MOURATOGLOU	1.000.025	0
Madame MOURATOGLOU	25	0
SIIF	8.731.617	9.731.667
Total	9.731.667	9.731.667

Cet engagement d'apport n'inclut pas 775 actions détenues par Madame Catherine MOURATOGLOU et les actions détenues par Monsieur Jean THOMAZEAU, administrateur représentant le Groupe Mouratoglou.

Par ailleurs, pour le cas où l'Offre ne pourrait pas être menée à son terme, la SIIF, Monsieur Pâris MOURATOGLOU et Madame Catherine MOURATOGLOU ont consenti à EDF une option d'achat des actions EDF EN, permettant à EDF, si tel est son souhait, d'acheter lesdites actions (et leur totalité seulement) au prix par action de la branche achat de l'Offre. Cette option expire par ailleurs au 31 juillet 2011.

Un engagement de non-concurrence qui n'intègre pas d'avantages particuliers a par ailleurs été souscrit par Monsieur MOURATOGLOU.

Le contrat de liquidité proposé aux bénéficiaires du PEE et des plans d'attribution d'actions gratuites ne fait pas, par ailleurs, apparaître d'avantages particuliers remettant en cause l'équité du prix d'offre.

Hormis ces engagements et ce contrat, nous n'avons connaissance d'aucun accord conclu dans le cadre de l'Offre.

Aucune opération sur le capital de la société, susceptible d'offrir une référence pour apprécier le prix d'offre, n'est intervenue au cours des douze derniers mois.

Les termes de ces accords ne remettent donc pas en cause l'équité et l'égalité de l'Offre.

2. PRÉSENTATION DE L'EXPERT INDÉPENDANT

2.1 Présentation du cabinet Didier Kling & Associés

Le cabinet Didier Kling & Associés, créé en 1979, est une société d'expertise comptable, membre de la compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris. Le cabinet Didier Kling & Associés est membre du réseau Crowe Horwath Partenaires, organisation française membre du réseau Crowe Horwath International.

L'activité du cabinet se répartit entre : audit légal, opération d'apports-fusions, arbitrage, évaluation financière, expertise indépendante et expertise judiciaire.

Le cabinet peut se prévaloir d'une expérience significative dans les missions d'opinion intéressant des sociétés cotées. Il dispose des moyens techniques nécessaires à ces missions en étant abonné à plusieurs bases de données.

Cette mission a été réalisée par Didier Kling, associé signataire, assisté :

- D'un associé technique disposant d'une expérience professionnelle de 15 ans dont une partie significative dans le domaine de l'évaluation d'entreprise.*
- De deux managers disposant d'une expérience comprise entre 5 et 7 ans.*
- De deux analystes disposant d'une expérience comprise entre 2 et 4 ans.*

La revue indépendante a été effectuée par une associée de la société.

2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Didier Kling & Associés au cours des 12 derniers mois

Une mission d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers a été réalisée par le cabinet Didier Kling & Associés au cours des 12 derniers mois. Celle-ci est résumée ci-dessous :

Date	Cible	Initiatrice	Type d'offre
Janvier 2011	Fala	Lesaffre & Cie	Offre publique d'achat simplifié

2.3 Déclaration d'indépendance

Didier Kling et le cabinet Didier Kling & Associés n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'offre, au sens de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 Juillet 2006.

Didier Kling et le cabinet Didier Kling & Associés :

- N'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance,*

- N'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'opération, au sens de l'article L 233-3 du Code du commerce au cours des dix-huit derniers mois,
- N'ont procédé à aucune évaluation de la société EDF EN au cours des dix-huit derniers mois,
- Ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'offre, une créance ou une dette sur l'une quelconque des personnes concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération,
- Ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec les banques présentatrices.

2.4 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet Didier Kling & Associés est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général.

2.5 Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Didier Kling & Associés au titre de la présente mission s'élève à 340 000 € euros, hors taxes et hors frais.

2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante

2.6.1 Programme de travail détaillé

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- prise de connaissance générale ;
- analyse et compréhension du projet d'offre publique ;
- analyse sectorielle ;
- analyse de l'environnement juridique ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

II Préparation de l'évaluation

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitements des comptes du bilan et de résultat en vue de préparer l'évaluation.

Analyse des éléments prévisionnels

- discussion avec la direction financière d'EDF EN et sa banque conseil ;
- analyse du business plan ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence).

Analyse du pacte d'actionnaires, de l'engagement de non-concurrence et de l'engagement d'apport conclu entre EDF EN et le Groupe Mouratoglou visant à s'assurer qu'il n'existe pas de complément de prix.

Analyse des termes principaux du projet de contrat de liquidité qui sera proposé aux bénéficiaires du PEE et des plans d'attribution d'actions gratuites

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir et à écarter
- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Méthodes d'évaluation écartées d'EDF EN :

- Actualisation des dividendes*
- Actif net réévalué*
- Primes constatées dans des offres précédentes*
- Bénéfice net courant par action et actif net comptable consolidé par action*

Evaluation multicritères de la société EDF EN :

- Cours de bourse :
Analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre)
Calcul des différentes moyennes du cours de bourse*
- Méthode du cours cibles des analystes financiers :
Analyse des notes de recherche des analystes parues avant et après le 11 mars 2011 (date des événements survenus au Japon)
Calcul des différentes moyennes et médianes*
- Méthode des flux de trésorerie actualisés :
Mise en œuvre de la méthode au regard du plan à moyen terme et de son extrapolation (construction des flux, détermination du taux d'actualisation, valorisation de l'action...)
Analyse de la sensibilité de la méthode en fonction de la variation des principaux paramètres (taux d'actualisation, taux de croissance à l'infini...)*
- Méthode des comparables boursiers :
Recherche des comparables boursiers
Valorisation des comparables en termes de multiples
Analyse des principaux agrégats financiers des comparables,
Evaluation de la société par analogie en fonction des multiples retenus.*
- Méthode des transactions comparables :
Recherche des transactions comparables
Valorisation des transactions comparables en termes de multiples
Evaluation de la société par analogie en fonction des multiples retenus*

Evaluation multicritères de la société EDF :

- Cours de bourse :
Analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre)
Calcul des différentes moyennes du cours de bourse*

- *Méthode du cours cibles des analystes financiers :*
Analyse des notes de recherche des analystes parues avant et après le 11 Mars 2011
Calcul des différentes moyennes et médianes

IV Synthèse sur l'appréciation du prix d'offre :

- *Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeur*
- *Appréciation de l'offre d'achat*
- *Appréciation de l'offre d'échange*
- *Appréciation des synergies attendues dans le cadre de l'opération*
- *Conclusion sur le caractère équitable de l'opération envisagée*

V Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par les banques présentatrices

VI Rédaction du rapport d'évaluation

VII Rédaction d'une lettre d'affirmation

VIII Revue indépendante

IX Présentation des conclusions au conseil d'administration d'EDF EN

2.6.2 Calendrier de l'étude

Le conseil d'administration d'EDF EN a nommé Didier Kling & Associés en qualité d'expert indépendant le 8 avril 2011.

Notre mission s'est déroulée du 8 avril au 9 mai 2011. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- *du 9 au 14 avril 2011 : Prise de connaissance et analyse du contexte.*

Réunions :

Le 12 avril 2011 avec la direction financière d'EDF EN et sa banque conseil (la banque Lazard)

Le 14 avril 2011 avec les banques présentatrices (Barclays capital, Crédit Suisse et Société Générale)

- *du 15 au 22 avril 2011 : Préparation de l'évaluation.*

Réunions :

Le 20 avril 2011 avec deux administrateurs « indépendants » d'EDF EN

Le 21 avril 2011 avec la direction financière d'EDF EN

Le 22 avril 2011 avec la banque conseil d'EDF EN

- *du 23 avril au 1^{er} mai 2011 : Analyse des sociétés comparables, analyse des données historiques et prévisionnelles, recherche de comparables, travaux de valorisation*

Réunions:

Le 26 avril 2011 avec Monsieur Pâris MOURATOLOU, président du conseil d'administration d'EDF EN

Le 29 avril 2011 avec la direction financière d'EDF EN, sa banque conseil et un administrateur indépendant

- *du 2 mai au 9 mai 2011: rédaction du rapport, présentation du rapport aux administrateurs indépendants puis au conseil d'administration*

Nous avons par ailleurs échangé au cours de cette mission par des courriels et des échanges téléphoniques avec EDF EN, sa banque conseil et les banques présentatrices.

2.6.3 Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

EDF EN

Monsieur Pâris MOURATOGLU, Président du conseil d'administration

Monsieur David CORCHLA, Directeur Général

Monsieur Philippe CROUZAT, Directeur financier groupe

Monsieur Denis ROUHIER, Directeur controlling groupe

Administrateurs indépendants d'EDF EN

Monsieur Elie COHEN

Monsieur Pierre RICHARD

Banque Lazard, conseil d'EDF EN

Monsieur Thomas PICARD, Associé gérant

Madame Alexandra CURIEL, Directeur adjoint

Monsieur Laurent HAUTEFEUILLE, Fondé de pouvoir

Monsieur Rémi THOMAS, Fondé de pouvoir

Banques présentatrices

Barclays Capital

Monsieur Cédric ROBERT, Directeur

Monsieur Antoine MAITROT, Associate

Crédit Suisse

Monsieur Antoine d'ENGREMONT, Vice président.

Monsieur Tristan DUPONT, Associate

Société Générale

Monsieur Sylvain MEGARBANE, Directeur

Monsieur Christophe BORDES, Directeur

2.6.4 Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- *Les documents de référence d'EDF EN et d'EDF des années 2009 et 2010 (documents incluant les états financiers),*
- *Le budget 2011 et le plan à moyen terme 2012-2013 d'EDF EN présentés au comité d'audit le 13 décembre 2010 et au conseil d'administration le 15 décembre 2010,*
- *Les objectifs de dépenses d'investissements d'EDF EN pour la période 2014 et 2015,*
- *Les présentations et communiqués de presse disponibles sur les sites internet d'EDF EN et d'EDF et notamment le communiqué de presse du 29 avril 2011 relatif au chiffre d'affaires du premier trimestre 2011 d'EDF EN,*
- *Pour les analyses des transactions comparables : informations financières publiques disponibles sur les sites internet d'Iberdrola et Iberdrola Renovables et sur la base de données « Epsilon »,*
- *Les objectifs de cours des analystes financiers disponibles sur Thomson one banker et Bloomberg,*
- *Les procès-verbaux de délibération des conseils d'administration et des assemblées générales d'EDF EN,*
- *L'engagement d'apport à l'offre en date du 8 avril 2011 de la Société Internationale d'Investissements Financiers et de Pâris et Catherine MOURATOGLOU,*
- *Le pacte d'actionnaires du 11 octobre 2010 conclu entre EDF et Pâris MOURATOGLOU permettant d'organiser leurs relations au sein d'EDF EN,*
- *Les informations de marché diffusées par les bases de données financières InFinancials, Thomson One banker, Reuters et Bloomberg : cours boursiers historiques des sociétés et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des comparables boursiers,*
- *Le projet de note d'information d'EDF relatif à l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange intégrant les éléments d'appréciation du prix de l'offre établis par les banques présentatrices,*
- *Les informations financières qui nous ont été transmises par la direction financière d'EDF EN.*

3. ELÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE

3.1 Eléments d'appréciation de l'offre d'achat

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable de l'offre.

3.1.1 Données structurant l'évaluation d'EDF EN

3.1.1.1 Référentiel comptable

Du fait de sa cotation sur le compartiment A d'Euronext Paris, la société applique le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés qui ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2010.

3.1.1.2 Structure du capital et nombre d'actions

Le nombre d'actions à retenir pour la valorisation du groupe EDF EN correspond au nombre d'actions émises à la date de valorisation net de l'auto-détention et augmenté des valeurs mobilières ayant un caractère dilutif.

Sur la base de ces retraitements, le nombre d'actions que nous avons retenu s'élève à 77 573 milliers d'actions.

3.1.1.3 Endettement net consolidé ajusté

Pour notre valorisation par les méthodes des flux de trésorerie actualisés et des comparables boursiers, nous avons retraité l'endettement net consolidé d'EDF EN :

- Des provisions pour risques et charges réputées décaissables,
- De la quote-part de situation nette comptable revenant aux minoritaires,
- De la juste valeur des titres mis en équivalence, ainsi que
- Des actifs financiers assimilables à des ressources de trésorerie à court terme.

La dette nette consolidée du groupe s'élève à 3 809 millions d'euros.

En millions d'euros	
Découverts bancaires	35
Emprunts (nets des cessions faites par EDF EN)	3 657
Autres dettes	452
Dividendes	33
Achat d'actions détenues en auto-contrôle sur février 2011	3
Trésorerie	-371
Dette nette consolidée	3 809

Source : Document de référence d'EDF EN 2010, communication société

Après entretien avec la direction d'EDF EN, nous avons considéré que le montant des provisions pour risques et charges réputées décaissables à retenir pour ajuster le montant net de la dette consolidée s'élève à 13 millions d'euros.

La quote-part de la situation nette comptable revenant aux minoritaires a été réestimée à 71 millions d'euros suite à notre entretien avec la direction d'EDF EN.

Les titres mis en équivalence s'élève à 56 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Les actifs financiers assimilables à des ressources de trésorerie à court terme ont, quant à eux, été évalués à 360 millions d'euros après entretien avec la direction d'EDF EN.

En millions d'euros	
Disponible à la vente et dérivés	27
Créances financières	271
Autres prêts et créances financières	62
Total Actifs financiers	360

Nous retiendrons donc, pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, une dette nette consolidée « ajustée » de 3 477 M€ qui se décompose comme suit :

En millions d'euros	
Dette nette consolidée	3 809
Provisions	13
Intérêts minoritaires	71
Titres mise en équivalence	-56
Actifs financiers	-360
Dette nette consolidée "ajustée"	3 477

3.1.1.4 Plan à moyen terme (« PMT ») et périmètre

Le plan à moyen terme a été élaboré par le management d'EDF EN sur une durée de 3 ans (31 décembre 2011 au 31 décembre 2013). Ce plan à moyen terme a été revu avec le management et extrapolé sur la période 2014-2015.

Les prévisions d'exploitation d'EDF EN résultent notamment d'hypothèses relatives :

- *aux prévisions de mises en service (MW installés) sur la durée du plan à moyen terme ;*
- *à l'évolution du chiffre d'affaires ;*
- *au niveau du taux de marge d'EBITDA (ratio EBITDA / chiffre d'affaires) ;*
- *aux amortissements et investissements.*

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le plan à moyen terme n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles, notamment au travers d'entretiens avec le management de la société.

3.1.1.5 Activité de la société et environnement

Présent en Europe et en Amérique du Nord, EDF EN est un leader sur le marché des énergies renouvelables.

Au 31 décembre 2010, EDF EN dispose d'une capacité installée de 3 422,6 MW (dont 2 663,2 MW détenus en propre) et de 1 089,1 MW en construction (dont 672 MW devant être détenus en propre). Par ailleurs, EDF EN dispose d'un portefeuille de projets en développement de plus de 18 300 MW (mises en construction incluses).

EDF EN bénéficie actuellement d'un contexte de marché favorable pour les énergies renouvelables dans ses zones d'implantation. A ce titre, il bénéficie des diverses aides et subventions accordées aux producteurs d'énergies renouvelables.

L'éolien constitue plus de 85 % de la capacité installée d'EDF EN (avec 2 922,9 MW installés au 31 décembre 2010). Les parcs éoliens sont implantés dans des zones géographiques qui se caractérisent par leur stabilité politique et leur potentiel de croissance (États-Unis, Canada et pays européens – notamment France, Italie, Grèce, Portugal et Royaume-Uni).

Au 31 décembre 2010, EDF EN dispose d'un portefeuille de projets éoliens en développement de 14 702 MW, dont 918 MW en construction.

Outre l'éolien, EDF EN se développe activement dans le solaire, principalement photovoltaïque, avec 3 646 MWc en développement (dont 162,6 MWc en construction) et 267,1 MWc installés au 31 décembre 2010.

Le Groupe est par ailleurs présent dans la petite hydraulique (avec 131,4 MW installés au 31 décembre 2010), les biogaz (avec 56 MW installés au 31 décembre 2010) et la biomasse (production d'électricité à partir de sous-produits de l'industrie agricole et forestière, avec 26 MW installés au 31 décembre 2010).

Dans le cadre de son activité de Développement de projets, EDF EN exerce également une activité de Développement-Vente d'Actifs Structurés (ci-après « DVAS »), qui consiste principalement à développer et construire des projets pour le compte de tiers dans le domaine des énergies renouvelables.

3.1.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

3.1.2.1 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers. Cette approche est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Elle consiste à évaluer à la valeur de marché les différents actifs et passifs inscrits au bilan de la société.

Cette méthode ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future d'EDF EN.

Elle reflète en effet uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la société. Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

A titre indicatif, la part du groupe dans la valeur des fonds propres au 31 décembre 2010 s'élève à 1 375 M€, soit une valeur de 17,73 euros par action.

3.1.2.2 Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

EDF EN a historiquement distribué des dividendes sans définir une politique de distribution spécifique sur le plan d'affaires.

Nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est pas pertinente.

3.1.2.3 Les primes constatées dans des offres précédentes

Cette méthode consiste à appliquer les primes offertes dans des offres publiques comparables. Un certain nombre d'opérations plus ou moins comparables se sont déroulées ces dernières années. Les primes observées sur les différentes opérations présentent une forte dispersion et sont liées à la nature des sociétés concernées. Nous n'avons donc pas retenu cette méthode sur un échantillon élargi. Nous avons cependant retenu, dans la méthode des transactions comparables, les primes observées sur l'offre publique d'Iberdrola sur sa filiale Iberdrola Renovables.

3.1.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Nous avons retenu les méthodes de valorisation suivantes :

- méthode du cours de bourse,*
- méthode des cours cibles des analystes financiers,*
- méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flows),*
- méthode des transactions comparables.*

3.1.3.1 Méthode du cours de bourse

Les actions d'EDF EN sont cotées sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris sur le compartiment A.

3.1.3.1.1 Analyse de la liquidité de l'action EDF EN

L'actionnariat d'EDF EN se répartit de la manière suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote
Groupe EDF	38 784 208	50,00%	50,00%
Groupe Mouratoglou	19 474 119	25,11%	25,11%
Public (flottant)	19 310 089	24,89%	24,89%
TOTAL	77 568 416	100%	100%

Source : Document de référence d'EDF EN 2010 et note d'information

Le capital flottant (actions détenues par le public) représente environ 24,89% du nombre total d'actions, soit 19 310 089 actions.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée.

Analyse de la liquidité de l'action EDF EN

Moyenne pondérée par les volumes	Titres échangés (moyenne)	Titres échangés (cumul)	Volume cumulé (% du nombre total d'actions) (1)	Volume cumulé (% du flottant) (2)
Moyenne 30 Jours	152 100	3 839 766	5%	20%
Moyenne 60 jours	128 608	5 658 759	7%	29%
Moyenne 6 mois	80 890	10 596 611	14%	55%
Moyenne 9 mois	76 906	15 150 530	20%	78%
Moyenne 1 an	79 180	20 745 290	27%	107%

Source : Euronext, Factset au 07/04/2011

(1) Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions (77 568 416)

(2) Ratio entre le nombre total de titres échangés et le flottant (19 310 089)

Le tableau ci-dessus témoigne de l'importance des volumes échangés. Les volumes moyens échangés se situent entre 76 906 titres (moyenne 9 mois) et 152 100 titres (moyenne 30 jours). Les volumes échangés ont, par ailleurs, augmenté au cours des derniers mois.

Le nombre total de titres échangés au cours des 30 derniers jours s'élève à 3 839 766, ce qui représente 5 % du nombre total de titres et 20 % du flottant.

Sur un an, le volume moyen quotidien échangé est de 79 180 titres. Sur cette même période le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 20 745 290 ce qui représente 27% de la totalité des titres et 107% du flottant.

Au regard de ces données, nous pouvons donc considérer le titre EDF EN comme liquide.

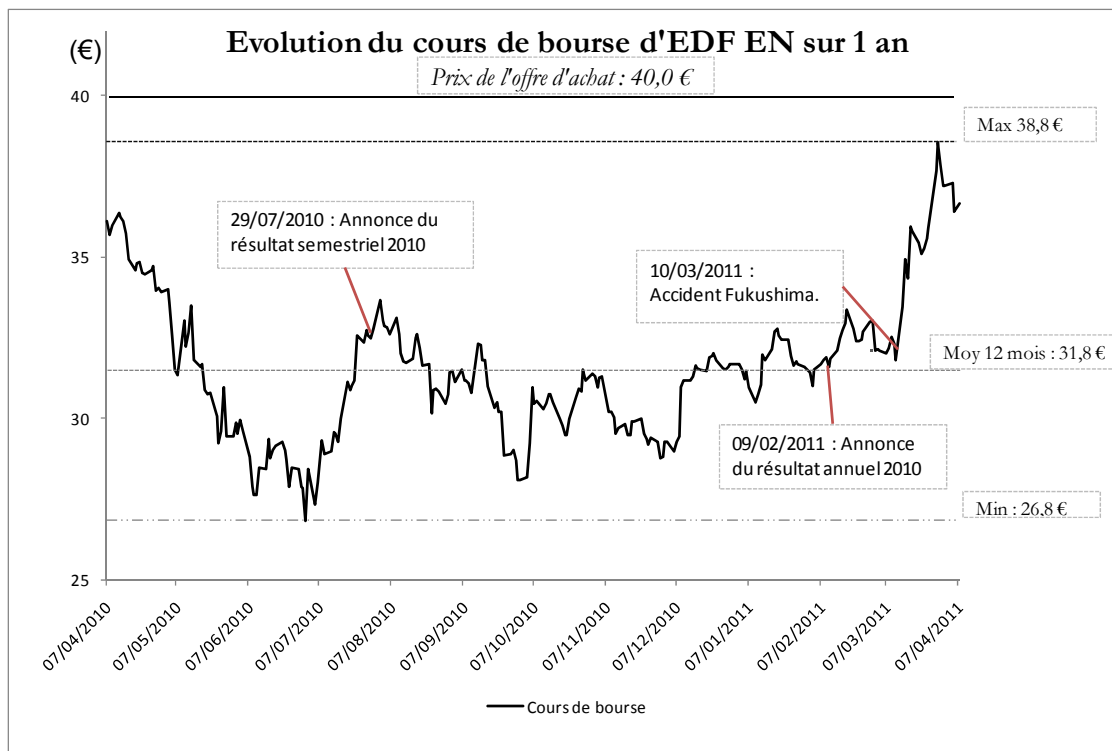
3.1.3.1.2 Analyse du cours de bourse

La société EDF EN, a été introduite en bourse au mois de novembre 2006 au prix de 28€ par action.

En septembre 2008, EDF EN a lancé une augmentation de capital d'environ 500 millions d'euros avec maintien du droit préférentiel de souscription. La valeur théorique de l'action ex droit dans le cadre de cette augmentation de capital s'élevait à 42,8€. Celle-ci a été effectuée peu avant la faillite de Lehman Brothers qui avait alors fait fortement chuter les indices boursiers et le cours de l'action EDF EN qui avait alors atteint son plus bas historique en octobre 2008 (19€).

Le cours de bourse a ensuite entamé une lente remontée sans jamais atteindre le prix de l'augmentation de capital.

L'évolution du cours de bourse sur une année est présentée ci-dessous.



Source : Euronext au 07/04/2011 (avant ajustement du dividende versé).

La période d'avril 2010 à juillet 2010 correspond à la crise de la dette souveraine en Europe, crise dont les répercussions sur les marchés financiers ont été conséquentes. A l'image des différents indices boursiers, le cours de l'action EDF EN a donc connu une forte baisse qui s'est traduite par l'atteinte de son plus bas niveau, sur cette période, le 1^{er} juillet 2010 (26,8€). Le cours s'est ensuite rétabli en fluctuant autour de sa moyenne 12 mois (31,8€).

Depuis le 10 mars 2011, le cours a connu une forte hausse suite à l'accident de Fukushima et à un arbitrage du marché en faveur du secteur des énergies renouvelables.

Au 7 avril 2011, veille de l'annonce de l'offre, le cours de bourse s'établissait à 36,6€ par action.

3.1.3.1.3 Calcul des différentes moyennes du cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les différentes primes offertes résultant du prix de l'offre d'Achat, par rapport au cours de clôture d'EDF EN au 7 avril 2011 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération) ainsi que par rapport aux cours moyens de clôture pondérés par les volumes quotidiens de la société pour les périodes sélectionnées et par rapport au plus haut et au plus bas des 12 derniers mois.

Afin d'apprécier la valeur induite pour l'action EDF EN coupon détaché, les valeurs boursières ont été ajustées d'un montant de 0,42 € par action correspondant au montant du dividende par action qui sera versé au titre de l'exercice 2010. Celui-ci sera mis en paiement le 15 juin 2011.

Moyenne pondérée des cours de bourse d'EDF EN au 07/04/11

	EDF EN (€/action)	EDF EN ajusté* (€/action)	Prime offerte
Cours de clôture (le 07/04/2011)	36,6	36,2	10,4%
CMPV 30 jours	35,1	34,7	15,3%
CMPV 60 jours	34,3	33,9	18,2%
CMPV 6 mois	32,7	32,3	23,8%
CMPV 9 mois	32,1	31,7	26,1%
CMPV 12 mois	31,8	31,4	27,5%
Plus haut des 12 derniers mois	38,8	38,4	4,2%
Plus bas 12 derniers mois	26,8	26,4	51,7%

Source Euronext /Factset

* Coupon détaché

CMPV : Cours moyen pondéré par les volumes

Les différentes moyennes de cours de bourse, après ajustement du dividende, s'établissent entre 31,4€ (moyenne 12 mois) et 34,7€ (moyenne 30 jours). Les moyennes court terme observées sont supérieures aux moyennes long terme.

Au dernier jour de cotation, le cours de bourse s'établissait, après ajustement du dividende, à 36,2€.

Le prix proposé de 40€ par action offre une prime sur les différentes moyennes de cours de bourse et sur le cours de clôture au 7 avril 2011. Les primes sont comprises entre 10,4% (cours de clôture au 7 avril 2011) et 27,5% (cours moyen pondéré par les volumes 12 mois).

Le prix d'offre offre des primes plus élevées sur les moyennes long terme que sur les moyennes court terme.

Les cours de référence les plus pertinents sont, selon nous, le cours de clôture au 7 avril 2011 et le cours moyen pondéré 30 jours car ils incluent l'accident de Fukushima et l'arbitrage des marchés en faveur du secteur des énergies renouvelables.

Le prix d'offre fait ressortir des primes respectives de 10,4% et 15,3% sur ces cours.

3.1.3.2 Méthode des cours cibles des analystes financiers

La société EDF EN est régulièrement suivie par une vingtaine d'analystes dont nous avons étudié les notes et recommandations.

Nous avons retenu l'intégralité des notes de recherche des 20 analystes émises entre la publication des résultats pour l'année 2010 d'EDF EN (9 février 2011) et le dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération (7 avril 2011). Nous avons tenu compte de l'impact des événements survenus au Japon le 11 mars 2011 en analysant les cours cibles des analystes financiers publiés avant et après le 11 mars 2011.

Le tableau ci-dessous présente les différents calculs :

Cours cibles des analystes financiers – EDF EN			
Date de la note	Analyste	Cours cible (€)	Prime offerte (%)
07-avr-11	Dernier jour de cotation avant annonce de l'opération		
06-avr-11	Gilbert Dupont	39,8	0,5%
05-avr-11	Oddo & Cie	42,0	-4,8%
31-mars-11	HSBC	38,0	5,3%
30-mars-11	Exane	35,0	14,3%
28-mars-11	Citi	41,0	-2,4%
28-mars-11	BofAML	36,0	11,1%
25-mars-11	Nomura	39,0	2,6%
18-mars-11	Goldman Sachs	42,0	-4,8%
16-mars-11	Raymond James	40,0	0,0%
15-mars-11	SG	42,0	-4,8%
11-mars-11	Evénements Japon		
09-mars-11	Natixis	45,0	-11,1%
09-mars-11	Credit Suisse	33,0	21,2%
07-mars-11	CA Cheuvreux	36,0	11,1%
03-mars-11	UBS	38,0	5,3%
16-févr-11	Macquarie	42,0	-4,8%
11-févr-11	BPI - SGPS	33,1	21,0%
10-févr-11	Bardays Capital	37,0	8,1%
10-févr-11	Portzamparc	40,0	0,0%
09-févr-11	JP Morgan	45,0	-11,1%
09-févr-11	Arkeon Finance	30,0	33,3%
09-févr-11	Annonce des résultats 2010		
Plus bas		30,0	33,3%
Plus haut		45,0	-11,1%
Moyenne		38,7	3,4%
Médiane		39,4	1,5%
Moyenne des notes parues après le 11 mars		39,5	1,3%
Médiane des notes parues après le 11 mars		39,9	0,3%

La médiane des notes d'analystes sur la période du 9 février au 7 avril 2011 s'élève à 39,4€. La moyenne des notes d'analystes sur cette même période s'élève, quant à elle, à 38,7€.

Le prix d'offre fait ressortir des primes respectives de 1,5% et 3,4% sur cette médiane et cette moyenne.

La médiane des notes d'analystes sur la période du 11 mars au 7 avril 2011, s'élève à 39,9€. La moyenne des notes d'analystes sur cette même période s'élève, quant à elle, à 39,5€. Le prix d'offre fait ressortir des primes respectives de 0,3% et 1,3% sur cette médiane et cette moyenne.

Le tableau ci-dessous présente les calculs de la moyenne et de la médiane des notes de recherche des analystes parues avant le 11 mars 2011. Ces données incluent les notes publiées par les analystes ayant revu leurs cours cibles après le 11 mars (en gras).

Cours cibles des analystes financiers – EDF EN			
Date de la note	Analyste	Cours cible (€)	Prime offerte (%)
11-mars-11	Evénements Japon		
10-mars-11	Gilbert Dupont	37,4	7,0%
09-mars-11	Natixis	45,0	-11,1%
09-mars-11	Credit Suisse	33,0	21,2%
07-mars-11	CA Cheuvreux	36,0	11,1%
03-mars-11	UBS	38,0	5,3%
17-févr-11	Oddo & Cie	42,0	-4,8%
16-févr-11	Macquarie	42,0	-4,8%
11-févr-11	BPI - SGPS	33,1	21,0%
11-févr-11	Exane	35,0	14,3%
10-févr-11	Bardays Capital	37,0	8,1%
10-févr-11	Portzamparc	40,0	0,0%
09-févr-11	JP Morgan	45,0	-11,1%
09-févr-11	Arkeon Finance	30,0	33,3%
09-févr-11	Annnonce des résultats 2010		
Moyenne des notes parues avant le 11 mars		38,0	5,4%
Médiane des notes parues avant le 11 mars		37,4	7,0%

La médiane des notes d'analystes sur la période du 9 février au 11 mars 2011 s'élève à 37,4€. La moyenne des cours cibles d'analystes parues sur cette même période s'élève à 38€. Le prix d'offre fait ressortir des primes respectives de 7% et 5,4% sur cette médiane et cette moyenne.

Nous retiendrons, en définitif, pour apprécier le prix d'offre, la médiane globale de l'échantillon (39,4€) et la médiane « post Japon » sur la période du 11 mars au 7 avril 2011 (39,9€). Le prix d'offre fait ressortir des primes respectives de 1,5% et de 0,3% sur ces médianes.

3.1.3.3 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flows)

3.1.3.3.1 Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation) et ceci en retenant une valeur terminale.

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés sur 2011-2013 d'après le plan à moyen terme construit par la direction d'EDF EN. Ce plan à moyen terme a été présenté le 17 décembre 2010 au conseil d'administration d'EDF EN. Ce plan a été revu avec la direction financière d'EDF EN.

Les flux de trésorerie ont été établis par métier c'est-à-dire sur les 4 secteurs définis par EDF EN dans son rapport annuel et par zone géographique, les législations locales ayant un impact significatif sur l'estimation de ces flux.

Les quatre principaux métiers d'EDF EN sont :

- *la « production » comprenant le secteur éolien, le solaire photovoltaïque et les autres sources d'énergie (hydrauliques, biomasse, biogaz, ...),*
- *le Développement-Vente d'Actifs Structurés (ci-après « DVAS »),*
- *l'Exploitation-Maintenance (ci-après « O&M »),*
- *l'Energie Répartie conduit par l'intermédiaire d'EDF EN Réparties (ci-après « EDF ENR »).*

L'activité « production » est essentielle en termes de contribution au résultat. Les performances d'EDF EN sont donc principalement déterminées par le niveau et la performance de ses investissements.

3.1.3.3.2 Analyse du plan à moyen terme d'EDF EN

Analyse du plan d'investissements

Les investissements retenus pour le plan à moyen terme repose sur les objectifs moyen-terme de base installée pour 2012 de 4,2 GW dont 500 MWc pour le solaire photovoltaïque.

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé prévu par EDF EN est la résultante d'une croissance soutenue sur la durée du plan à moyen terme. Les données retenues sont cohérentes avec le programme de mises en service des installations communiqué par EDF EN.

L'activité « production » d'électricité a enregistré une progression de 27% de son chiffre d'affaires sur 2010. Les mises en service significatives en 2010, ainsi que les prévisions d'investissements, devraient permettre d'atteindre, selon EDF EN, des niveaux de croissance annuelle légèrement supérieurs au niveau observé en 2010 sur la durée du plan à moyen terme :

- *EDF EN escompte poursuivre ses niveaux de croissance sur l'activité éolienne,*
- *Le solaire photovoltaïque, deuxième axe de développement du groupe, dispose d'un gros portefeuille de projets de centrales (3 646 MWc). EDF EN anticipe une forte croissance de son activité dans le solaire photovoltaïques notamment en France, aux Etats-Unis et en Italie,*
- *Sur les autres filières, la production devrait légèrement augmenter sur la durée du plan à moyen terme.*

L'activité « DVAS » a connu une performance exceptionnelle en 2010. Ceci a été particulièrement vrai pour le photovoltaïque en Europe et l'éolien aux Etats-Unis. Sur 2011, EDF EN prévoit une croissance plus modérée de l'activité « DVAS » puis une stabilisation de cette activité à l'horizon du plan à moyen terme.

Le chiffre d'affaires de l'activité « O&M » présente, sur le plan à moyen terme, une hausse proche du niveau d'inflation.

La cession récente de Tenesol (hors DOM) va mécaniquement diminuer la part d'EDF ENR dans le chiffre d'affaires d'EDF EN sur 2011. EDF EN prévoit ensuite une croissance de l'activité « énergie répartie » au niveau du rythme de l'inflation.

Analyse de la marge d'EBITDA¹

L'EBITDA est calculé par différence entre le chiffre d'affaires et les charges d'exploitation qui incluent les achats consommés et les charges externes, les impôts et taxes liés à l'exploitation et les charges de personnel.

Le niveau de marge d'EBITDA consolidé projeté à l'échéance du plan à moyen terme est en ligne avec l'évolution du plan d'investissements et du chiffre d'affaires. Cette évolution nous semble cohérente au regard des mises en services réalisées et de notes d'analystes auxquelles nous avons eu accès. Le communiqué de presse d'EDF EN du 29 avril 2011 confirme, par ailleurs, les objectifs d'EBITDA 2011.

Sur l'activité « production », du fait de l'importance des mises en service en 2010, l'EBITDA devrait croître significativement. EDF EN anticipe également une amélioration de sa marge liée aux améliorations technologiques. L'amélioration du taux de marge d'EBITDA devrait s'élever à 6% sur la période 2010-2013.

L'activité « DVAS » a dégagé une marge importante en 2010, marge qui devrait se maintenir en 2011. À partir de 2012, les prévisions reposent sur l'hypothèse que l'EBITDA du DVAS couvrirait les frais de développement.

La filière « O&M » a connu une année particulièrement bonne en 2010, notamment grâce à l'acquisition de l'entreprise Reetec. Selon le plan à moyen terme, ces performances devraient être reproduites sur 2011 et se stabiliser ensuite.

Le montant d'EBITDA de l'activité « énergie répartie » devrait, en valeur, être impacté par la cession de Tenesol, le taux de marge d'EBITDA devant rester proche de celui observé historiquement.

Les coûts de structures ont été inclus dans le calcul de l'EBITDA. Ils ont été estimés sur une base historique en appliquant un taux de croissance annuelle de 2% par an.

Le taux de marge consolidé d'EBITDA serait ainsi en ligne avec les prévisions d'analystes à l'horizon du plan à moyen terme.

Ce niveau apparaît par ailleurs cohérent avec les investissements retenus.

Analyse de la marge d'EBIT²

L'évolution de l'EBIT nous semble cohérente au regard de l'analyse qui a été effectuée des amortissements et de l'EBITDA.

La hausse de l'EBIT reste moins marquée que celle de l'EBITDA compte tenu de la hausse des dotations aux amortissements liée aux nouvelles mises en service.

Analyse de la variation du besoin en fonds de roulement

La détermination du niveau de besoin en fonds de roulement et sa variation sur le plan à moyen terme a été réalisée sur la base d'entretiens avec la direction financière d'EDF EN et d'éléments financiers qui nous ont été communiqués.

¹ EBITDA : Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.

² EBIT : Earning Before Interest and Taxes.

Selon EDF EN, le niveau de besoin en fonds de roulement devrait rester stable sur la durée du plan à moyen terme et ne devrait donc pas impacter les flux de trésorerie.

3.1.3.3.3 Détermination des flux de trésorerie nets disponibles

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés sur 2011-2013 d'après le plan à moyen terme construit par la direction d'EDF EN puis extrapolés sur 2014-2015. Les extrapolations ont été effectuées sur la base du plan d'investissements 2014-2015 communiqué par EDF EN avec une progression de l'EBITDA en ligne avec la croissance des capacités de production.

Nous avons calculé les flux de trésorerie d'exploitation de la manière suivante :

$$\begin{aligned}
 & \text{EBITDA} \\
 & - \text{Investissements} \\
 & - \text{Impôt normatif} \\
 & = \text{Flux de trésorerie ou Free Cash Flow}
 \end{aligned}$$

Ces flux ont été construits sur les quatre métiers présentés ci-avant.

Un taux d'impôt normatif de 32% a été retenu sur la base des discussions avec la direction financière d'EDF EN.

3.1.3.3.4 Détermination du taux d'actualisation

Calcul du coût moyen pondéré du capital de la Société EDF EN		
Taux sans risque	(1)	3,7%
Prime de risque du marché	(2)	6,3%
Bêta désendetté	(3)	0,49
D/E	(4)	80,0%
Bêta réendetté		0,76
Coût des fonds propres	(5)	8,5%
Coût de la dette avant impôt	(6)	6,5%
Taux d'impôt	(7)	32,0%
Coût de la dette après impôt		4,4%
D/(D+E)	(8)	44,4%
E/(D+E)	(8)	55,6%
Coût moyen pondéré du capital		6,7%
(1) Moyenne 1 mois OAT 10 ans au 26 avril 2011 (France Trésor) (2) Prime de risque Natixis au 23 mars 2011 (3) source : Bêta EDF EN désendetté sur sa durée de vie boursière au 26/04/2011 depuis son introduction en bourse (4) Gearing cible du secteur (5) Formule du MEDAF (6) coût de la dette d'EDF EN (7) Taux normatif communiqué par EDF EN (8) Calcul d'après le gearing : $1-D/(D+E)=E/(D+E)$		

Il a été retenu un taux d'actualisation de 6,7% sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque calculé sur la moyenne 1 mois des rendements des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit 3,7% ;

- un bêta désendetté de 0,49 correspondant au bêta d'EDF EN désendetté sur sa durée de vie boursière ;
- une prime de risque de marché de 6,3% correspondant à la prime de risque Natixis ;
- un coût de la dette après impôt de 4,4% calculé d'après les informations fournies par la direction d'EDF EN;
- un gearing de 80% correspondant au gearing cible du secteur.

3.1.3.3.5 Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée par métier.

Sur la filière « production », nous avons considéré un horizon explicite correspondant à la durée de vie résiduelle des installations. La croissance des flux a été établie à 2% correspondant à l'inflation.

A la fin de cette horizon explicite, une valeur terminale des capacités installées a été estimée à 0,2M€ par MW installée net d'impôts.

Sur la filière « DVAS », l'EBITDA dégagé par cette activité devrait couvrir les frais de développement à partir de 2014. Aucune valeur terminale n'a donc été déterminée.

Sur les filières « O&M » et « énergie répartie », la valeur terminale a été déterminée à partir du cash flow disponible 2015 considéré comme normatif et calculé à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro sur la base d'un taux de croissance à l'infini estimé à 2%.

Le taux de 2% retenu pour la croissance des cash flows et la valeur terminale correspond au taux d'inflation anticipé de l'économie.

3.1.3.3.6 Résultat chiffrés

Synthèse de la valorisation par la méthode des DCF	
Valeur d'entreprise (en M€)	6 532
Dette nette consolidée "ajustée" (en M€)	-3 477
Valeur des capitaux propres (en M€)	3 055
Nombre d'actions (en millions)	77,6
Valeur par action (en €)	39,4

La valeur unitaire de l'action EDF EN s'élève, selon la méthode des flux de trésorerie actualisés, à 39,4 € en valeur centrale.

3.1.3.3.7 Analyse de sensibilité

L'analyse de la sensibilité au taux de croissance et au taux d'actualisation fait ressortir les valeurs suivantes :

Sensibilité de la valeur de l'action en fonction du CMPC et du taux de croissance				
taux de croissance	CMPC			
		6,45%	6,70%	6,95%
	1,75%	40,5	36,8	33,3
	2,00%	43,2	39,4	35,8
	2,25%	45,9	42,0	38,3

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour le taux de croissance et le taux d'actualisation font ressortir une valeur de l'action de 35,8 € (croissance de 2 % et taux d'actualisation de 6,95 %) à 43,2 € (croissance de 2 % et taux d'actualisation de 6,45 %).

3.1.3.4 Méthode des transactions comparables

La méthode des multiples de transactions consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société une moyenne des multiples constatés lors de transactions les plus comparables.

3.1.3.4.1 Choix de la transaction

Dans notre approche, nous avons uniquement retenu la transaction concernant l'opération de fusion par absorption de la société Iberdrola (IBE) sur sa filiale dédiée aux énergies renouvelables, Iberdrola Renovables (IBR), annoncée le 8 mars 2011.

Notre choix s'est porté sur cette unique opération car les transactions intervenues sur le marché des énergies renouvelables ces dernières années concernent majoritairement des acquisitions de fermes éoliennes ou des sociétés de tailles beaucoup moins importantes sans portefeuille de projets. Ces transactions ne nous sont, par conséquent, pas apparues comme pertinentes au regard de l'opération concernée.

Cette transaction nous est apparue comme pertinente car elle présente des caractéristiques comparables à l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange lancée par EDF sur sa filiale EDF EN.

En effet, les deux opérations ont des structures de transactions similaires car il s'agit du rachat par une société mère des parts qu'elle ne détient pas dans sa filiale. Avant l'opération, Iberdrola détenait 80% du capital d'Iberdrola Renovables.

Les cibles des opérations apparaissent également comme comparables puisqu'elles sont toutes les deux des acteurs mondiaux de référence du marché des énergies renouvelables éoliennes avec une forte exposition sur le marché américain.

Enfin, l'annonce de l'opération de fusion par absorption d'Iberdrola sur Iberdrola Renovables a eu lieu au cours du mois de mars 2011. L'offre publique alternative simplifiée lancée par EDF sur EDF EN intervient donc dans contexte macroéconomique similaire (un mois d'intervalle).

3.1.3.4.2 Analyse de la transaction

Cette opération s'est déroulée en deux volets :

- Le 8 mars 2011, Iberdrola annonce sa fusion avec Iberdrola Renovables avec un ratio d'échange proposé de 0,4989 actions Iberdrola pour chaque titre Iberdrola Renovables. Le prix induit de l'action Iberdrola Renovables était de 2,98€ sur la base du cours de clôture d'Iberdrola à la veille de l'annonce, c'est-à-dire le 7 mars 2011.
- Le 22 mars 2011, Iberdrola et Iberdrola Renovables annoncent l'approbation par leurs conseils d'administration respectifs du projet de fusion dans des termes toutefois révisés. Les termes du projet de fusion étaient les suivants : ratio d'échange de 0,5153 après détachement des dividendes ordinaires et prix induit de l'action Iberdrola Renovables de 3,08€.

Les termes des offres sont résumés dans le tableau suivant :

Recapitulatif de l'Offre IBE/IBR	1ère offre	2ème offre
Ratio proposé ajusté des dividendes	0,4989	0,5153
Prix offert ajusté des dividendes	2,98	3,08

Afin d'apprécier le prix offert par EDF, nous avons eu recours à deux approches issues de la méthode des transactions comparables : l'approche par les primes induites et l'approche par les multiples d'EBITDA induits.

3.1.3.4.3 Méthode des primes induites

a) Mode de calcul des primes induites

Nous avons pris en considération les niveaux de prime extériorisés par la seconde offre sur les parités boursières avant annonce de l'opération. Le tableau suivant met en avant le mode d'estimation de ces primes :

En €	Cours Iberdrola (IBE)	Cours Iberdrola Renovables (IBR)	Parité IBR/IBE	Prime induite par l'offre
	(1)	(2)	(3) = (1) / (2)	(4) = ((5) - (3)) / (3)
Spot au 7 mars 2011	2,71	5,97	0,454	13,6%
CMPV 30 jours	2,73	6,28	0,435	18,6%
CMPV 60 jours	2,67	5,96	0,447	15,2%
CMPV 6 mois	2,56	5,81	0,440	17,1%
CMPV 9 mois	2,59	5,63	0,459	12,1%

Source : Bolsa de Madrid

CMPV : Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Ratio proposé (5)	0,5153
-------------------	--------

Les primes induites sur le cours de bourse d'Iberdrola Renovables lors de l'offre d'Iberdrola se situent entre 12,1% (cours moyen 9 mois) et 18,6% (cours moyen 30 jours).

b) Résultats obtenus par l'application des primes offertes induites dans la transaction d'Iberdrola sur Iberdrola Renovables

4

Cette approche fait ressortir les résultats suivants :

Approche prime offerte	Prime offerte (%)	Cours EDF EN ajusté (€/action)	Valeur induite par action EDF EN (€/action)	Prime induite par l'offre (%)
	(1)	(2)	(3) = (2) + (2) * (1)	(4) = ((5) - (3)) / (3)
Spot avant annonce (07/04/2011)	13,6%	36,2	41,1	-2,8%
CMPV 30 jours	18,6%	34,7	41,1	-2,8%
CMPV 60 jours	15,2%	33,9	39,0	2,4%
CMPV 6 mois	17,1%	32,3	37,8	5,7%
CMPV 9 mois	12,1%	31,7	35,6	12,5%
Valorisation moyenne EDF EN			38,9	2,8%
Px offert par action EDF EN (5)		40 €		

Source : Euronext

L'offre d'EDF présente une prime sur l'offre d'Iberdrola si l'on se réfère aux moyennes 60 jours, 6 mois et 9 mois et une décote de 2,8% si l'on se réfère au cours spot avant annonce et au cours moyen 30 jours.

Par cette approche, la valeur moyenne du titre EDF EN ressort à 38,9€. Le prix offert par EDF de 40 € offre par conséquent, en moyenne, une prime implicite de 2,8% sur l'offre d'Iberdrola.

Nous retiendrons, en définitif, cette valeur moyenne pour apprécier le prix offert par l'application des primes induites.

Il convient, par ailleurs, de noter que depuis son introduction en bourse début 2007, le titre Iberdrola Renovables a perdu environ 40% de sa valeur alors que le titre EDF EN aura eu un parcours diamétralement opposé en gagnant environ 40% si l'on se réfère au prix de l'offre.

L'offre proposée par EDF reste donc, pour un actionnaire ayant investi lors de l'introduction en bourse, beaucoup plus intéressante que celle proposée par Iberdrola.

3.1.3.4.4 Méthode des multiples induits

a) Détermination de la valeur d'entreprise d'Iberdrola et multiples d'EBITDA induits par l'offre :

Les tableaux suivants récapitulent les multiples de valorisation induits lors de l'opération de fusion par absorption d'Iberdrola sur sa filiale, Iberdrola Renovables :

Iberdrola Renovables (en M€)	Valeur d'entreprise	VE/EBITDA 2011	VE/EBITDA 2012	VE/EBITDA 2013
Prix offert pour Iberdrola Renovables (€)	3,08			
Nombre d'actions Iberdrola Renovables (en milliers d'actions)	4 224,1			
Valeur des capitaux propres induite par l'offre	13 010			
Dette financière nette ajustée	5 213			
Valeur d'entreprise	18 223	18 223	18 223	18 223
EBITDA (médiane Consensus d'analystes)		1 728	1 949	2 154
Multiples induits		10,5	9,4	8,5

Source : Documents de référence 2010 d'Iberdrola Renovables et consensus d'analystes financiers

Il convient de préciser que les prévisions d'EBITDA¹ ont été obtenues en calculant la médiane des prévisions sur la période 2011-2013 d'un consensus de 20 analystes financiers suivant la société Iberdrola Renovables.

Nous avons retenu, pour analyser cette transaction, les multiples induits d'EBITDA qui permettent d'extérioriser les bénéfices réalisés par les sociétés sans tenir compte des différentiels de politiques d'amortissements et des résultats non courants.

Les multiples VE/EBITDA obtenus sont présentés dans le tableau ci-dessus.

b) Résultats obtenus par l'application des multiples induits dans la transaction d'Iberdrola sur Iberdrola Renovables

L'approche par l'application des multiples observés (VE/EBITDA) sur la transaction Iberdrola sur Iberdrola Renovables fait ressortir les résultats suivants :

Année	Multiple d'EBITDA (x)	Valeur des capitaux propres EDF EN (en M€)	Nbre d'actions EDF EN (en million)	Valeur induite par action EDF EN (€/action)	Prime offerte (%)
		(1)	(2)	(3) = (1) / (2)	(4) = ((5) - (3)) / (3)
2011	10,5x	2 430	77,6	31,3 €	27,7%
2012	9,4x	3 021	77,6	38,9 €	2,7%
2013	8,5x	3 470	77,6	44,7 €	-10,6%
Moyenne VE/EBITDA 2011-2013				38,3 €	4,3%
Prix offert par action EDF EN (5)			40 €		

¹ Résultat d'exploitation après participation des salariés et avant amortissement des actifs corporels, incorporels et des survaleurs

L'offre d'EDF présente des primes respectives de 27,7% et 2,7% sur l'offre d'Iberdrola si l'on se réfère aux multiples d'EBITDA 2011 et 2012 et une décote de 10,6% si l'on se réfère au multiple d'EBITDA 2013.

Par cette approche, la valeur moyenne du titre EDF EN ressort à 38,3€. Le prix offert de 40 € offre, par conséquent, une prime moyenne implicite de 4,3%.

Nous retiendrons, en définitif, cette valeur moyenne pour apprécier le prix offert par l'application des multiples induits.

3.1.4 Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif : multiples observés sur des sociétés cotées comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société EDF EN les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

3.1.4.1 Echantillon des sociétés comparables retenu

A partir des analyses et des notes d'analystes que nous avons recueillies, nous avons constitué un échantillon de sociétés intervenant dans un secteur d'activité proche d'EDF EN.

Bien qu'ayant des activités proches, aucune des sociétés de l'échantillon ne constitue une référence directement pertinente pour la société EDF EN compte tenu de la taille, du caractère international, et de la rentabilité contrastée des différentes sociétés retenues.

Nous avons toutefois retenu quatre sociétés comparables à EDF EN :

- EDP Renovaveis SA : société portugaise cotée sur Euronext,
- ENEL Green Power SPA : société italienne cotée sur le Milan Stock Exchange,
- Grupo Acciona : société espagnole cotée sur le SIBE Espagne,
- Iberdrola Renovables SA : société espagnole cotée sur SIBE Espagne.

Comparables boursiers	Capitalisation boursière (en M€)	Valeur d'entreprise (en M€)
EDP Renovaveis SA	4 370,3	7 559,6
Enel Green Power SpA	9 550,0	13 077,6
Grupo Acciona	4 620,9	11 165,9
Iberdrola Renovables SA	12 754,7	17 568,2

Source : Infinaancials sur la base d'une moyenne 30 jours du cours de bourse
Calculs effectués le 26/04/2011

Les capitalisations boursières de celles-ci sont supérieures à celle d'EDF EN.

EDP Renovaveis SA est spécialisée dans la production d'électricité à partir d'énergies renouvelables. L'activité du groupe s'organise autour de 3 pôles :

- Le développement et la construction d'unités de production d'électricité ;
- La production d'électricité à partir d'énergie éolienne et hydraulique ;
- L'exploitation et la maintenance de centrales électriques.

ENEL Green Power SpA est spécialisée dans la production d'électricité à partir d'énergies renouvelables. Son chiffre d'affaires par activité se répartit entre :

- La vente d'électricité : d'origine éolienne, hydraulique et solaire ;

- Les ventes de panneaux solaires photovoltaïques, le développement et la construction d'unités de production d'électricité.

Grupo Acciona est un groupe diversifié comprenant un pôle d'activité important dans le domaine des prestations de services énergétiques. Ce pôle d'activité regroupe :

- La production d'électricité (éolienne, hydraulique, solaire et de biomasse),
- L'ingénierie et la construction de fermes éoliennes,
- La production d'aérogénérateurs et de biofioul.

Iberdrola Renovables est un des leaders de la production d'électricité à partir d'énergies renouvelables. L'activité du groupe s'organise autour de 3 pôles :

- Le développement, la construction et l'exploitation d'unités de production d'électricité ;
- La production d'électricité à partir d'énergies éolienne, hydraulique, solaire et de la biomasse ;
- Et enfin, l'exploitation et la maintenance de centrales électriques pour compte de tiers.

3.1.4.2 Analyse des comparables boursiers

Les taux de croissance et les taux de marges des sociétés comparables sont présentés ci-dessous :

Comparables boursiers	Pays	Taux de croissance CA		Marge d'EBITDA			Marge de résultat net			EBITDA TCAM
		2011/2012	2012/2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2013-2010
EDP Renovaveis SA	POR	16,4%	18,6%	77,2%	77,3%	77,8%	8,8%	10,9%	12,2%	18,5%
Enel Green Power SpA	ITA	9,4%	13,8%	58,6%	60,9%	60,8%	18,4%	19,5%	21,2%	11,7%
Grupo Acciona	ESP	5,6%	7,1%	20,4%	21,2%	21,2%	2,5%	3,2%	4,1%	8,6%
Iberdrola Renovables SA	ESP	12,4%	4,0%	65,9%	66,0%	66,9%	16,0%	16,8%	17,4%	11,8%
Moyenne échantillon total		10,93%	10,86%	55,49%	56,37%	56,67%	11,43%	12,58%	13,74%	12,65%
Médiane échantillon total		10,88%	10,43%	62,23%	63,47%	63,85%	12,39%	13,83%	14,83%	11,73%

Source : Infanciales (26/04/2011), Thomson One Banker, prévisions d'analystes

TCAM : Taux de Croissance Annuel Moyen

Au vu du tableau ci-dessus, nous pouvons observer que les taux de croissance du chiffre d'affaires des comparables sont inférieurs à ceux d'EDF EN.

Les taux de marge d'EBITDA des comparables sont, en majorité, supérieurs à ceux observés chez EDF EN. Les taux de marge de résultat net des comparables sont également supérieurs, en majorité, à ceux observés chez EDF EN.

La comparabilité entre EDF EN et ses comparables est cependant limitée compte tenu de l'activité « DVAS » d'EDF EN qui présente des marges inférieures à celles de l'activité « production ».

Les divergences de croissance et de rentabilité entre EDF EN et les comparables rendent ainsi cette approche peu pertinente.

De ce fait, nous avons choisi de présenter cette méthode à titre indicatif uniquement. Les résultats obtenus et présentés ci-dessous n'ont donc pas été repris pour apprécier l'offre.

3.1.4.3 Multiples obtenus et choix des multiples

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière et l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon.

Comparables boursiers	Pays	VE/EBITDA			PER		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
EDP Renovaveis SA	POR	8,9x	7,6x	6,4x	45,4x	31,0x	20,5x
Enel Green Power SpA	ITA	9,2x	8,1x	7,2x	21,2x	19,1x	13,6x
Grupo Acciona	ESP	8,5x	7,7x	7,2x	27,8x	21,7x	14,5x
Iberdrola Renovables SA	ESP	10,2x	9,1x	8,6x	30,3x	25,3x	20,6x
Moyenne échantillon total		9,2x	8,1x	7,3x	31,2x	24,3x	17,3x
Médiane échantillon total		9,0x	7,9x	7,2x	29,1x	23,5x	17,5x

Source InFinancials (26/04/2011)

Nous avons retenu les multiples :

- d'EBITDA qui permet d'extérioriser les bénéfices réalisés par les sociétés sans tenir compte des différentiels de politiques d'amortissements et des résultats non courants,
- le PER qui reflète la capacité bénéficiaire de la société même si les écarts de structure financière entre les sociétés comparables et les éléments de résultats non courants peuvent affecter les résultats obtenus.

Nous avons exclu les multiples :

- de chiffre d'affaires qui n'est pas pertinent au regard des différentiels de marges existant entre EDF EN et les sociétés comparables,
- d'EBIT qui est affecté par les différences de politiques d'amortissements et d'investissements.

3.1.4.4 Application de la méthode

Nous avons retenu ces multiples pour les années 2011, 2012 et 2013 étant entendu que :

- la valeur d'entreprise (VE) correspond à la capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne 30 jours de cours de bourse) augmentée de l'endettement financier net publié le plus récent, des intérêts minoritaires, provisions pour avantages du personnel (après impôt) et des provisions pour déconstruction, et diminuée de la valeur des titres mis en équivalence,
- l'EBITDA correspond au résultat opérationnel avant dotations aux amortissements des immobilisations et avant dépréciations des actifs incorporels. Les prévisions d'EBITDA des sociétés comparables ont été établies sur la base du consensus d'analystes financiers¹,
- le PER correspond au cours de bourse d'une action divisé par son bénéfice par action.

¹ : Sources : Dernier consensus InFinancials / Factset au 26 avril 2011

Les multiples retenus pour la valorisation de la société EDF EN sont les suivants :

Multiples retenus pour la valorisation d'EDF EN

	VE/EBITDA	PER
Multiple médian 2011	9,0x	29,1x
Multiple médian 2012	7,9x	23,5x
Multiple médian 2013	7,2x	17,5x

3.1.4.5 Résultats

Valorisation de l'action EDF EN			
En M€	VE/EBITDA	PER	Moyenne
Valeur d'entreprise moyenne	5 487		
Dette financière nette ajustée	-3 477		
Valeur moyenne des capitaux propres	2 010	3 297	
Nombre d'actions (en million)	77,6	77,6	
Valorisation moyenne de l'action EDF EN	25,9 €	42,5 €	34,2 €

Nous retiendrons donc en synthèse une valeur implicite d'EDF EN par la méthode des comparables boursiers comprise entre 25,9€ (multiple d'EBITDA) et 42,5€ (multiple de PER) et une valeur centrale de 34,2€ qui correspond donc à la moyenne 2011-2013 de ces deux multiples. Sur la base de cette valeur moyenne, le prix offert de 40€ induit une prime de 16,9%.

3.1.5 Synthèse des éléments d'appréciation de l'offre d'achat

	Banques présentatrices Valeur centrale	Expert Indépendant Valeur centrale	Prime (+) / Décote (-) par rapport au prix de l'offre : 40€
Cours de bourse			
Cours de clôture (le 07/04/2011)	36,2	36,2	10,4%
CMPV 30 jours	34,7	34,7	15,3%
CMPV 60 jours	33,9	33,9	18,2%
CMPV 6 mois	32,3	32,3	23,8%
CMPV 9 mois	n/a	31,7	26,1%
CMPV 12 mois	n/a	31,4	27,5%
Cours cibles des analystes			
Médiane	39,8	39,4	1,5%
Médiane des notes parues avant le 11 mars	37,4	n/a	n/a
Médiane des notes parues après le 11 mars	40,0	39,9	0,3%
Méthode des flux de trésorerie actualisés	n/a	39,4	1,5%
Multiples de transactions comparables			
Moyenne VE/EBITDA	30,2	38,3	4,3%
Moyenne CMPV	38,9	38,9	2,8%

CMPV : Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Le prix d'offre fait apparaître des primes sur l'ensemble des méthodes utilisées.

Le prix d'offre présente des primes respectives de 10,4% et de 15,3% sur le cours de clôture au 7 avril 2011 et sur le cours moyen pondéré 30 jours de l'action EDF EN. Ce cours de clôture et cette moyenne qui intègrent les événements survenus au Japon le 11 mars 2011, nous semblent pertinents pour apprécier le prix d'offre.

Le prix d'offre de 40€ fait ressortir des primes sur la méthode des cours cibles des analystes financiers comprises entre 0,3% (médiane des notes parues après le 11 mars) et 1,5% (médiane).

Le prix d'offre fait ressortir une prime de 1,5% sur la méthode des flux de trésorerie actualisés.

Le prix d'offre fait ressortir des primes respectives moyennes de 4,3% sur les multiples d'EBITDA issus des transactions comparables et de 2,8% sur la moyenne des cours moyens pondérés issus de ces mêmes transactions.

Ces primes et décotes sont calculées par rapport à la valorisation de l'action EDF EN avant opération (« stand alone »), c'est-à-dire sans prise en compte de l'incidence éventuelle des synergies que l'opération est susceptible de dégager. En retenant une hypothèse de répartition des synergies entre les actionnaires de la société et l'initiateur au prorata de la part de la capitalisation boursière apportée à l'entité combinée, la valeur attribuable aux actionnaires d'EDF EN ressort à environ 0,5€ par action EDF EN.

3.2 Eléments d'appréciation de l'offre d'échange

Pour apprécier le prix de l'offre publique d'échange, nous avons valorisé l'action EDF par la méthode du cours de bourse et par référence aux objectifs de cours des analystes.

L'action EDF n'a donc pas fait l'objet d'une approche multicritère et les méthodes des dividendes, de l'actif net réévalué, des transactions comparables, des flux de trésorerie actualisés et des comparables boursiers n'ont, par conséquent, pas été retenues.

L'offre d'échange a été appréciée au regard des critères suivants :

- Parité du cours de bourse,
- Parité des cours cibles des analystes financiers,
- Référence aux transactions comparables,
- Flux de trésorerie actualisés (en retenant la méthode des Discounted cash Flows pour EDF EN et le cours de bourse moyen pondéré ajusté par les volumes 30 jours pour EDF).

3.2.1 Méthodes d'évaluation retenues

3.2.1.1 Méthode du cours de bourse

3.2.1.1.1 Analyse de la liquidité de l'action EDF

Pour analyser la liquidité du titre EDF, nous avons mis en évidence le taux de rotation du capital flottant dans le tableau suivant :

Analyse de la liquidité de l'action EDF				
Moyenne pondérée par les volumes	Titres échangés (moyenne, en milliers)	Titres échangés (cumul, en milliers)	Volume cumulé (% du nombre total d'actions) (1)	Volume cumulé (% du flottant) (2)
Moyenne 30 Jours	2 774	83 226	5%	29%
Moyenne 60 jours	2 484	149 039	8%	52%
Moyenne 6 mois	2 020	262 561	14%	92%
Moyenne 9 mois	1 832	359 075	19%	125%
Moyenne 1 an	1 838	479 663	26%	167%

Source : Euronext, Factset au 07/04/2011

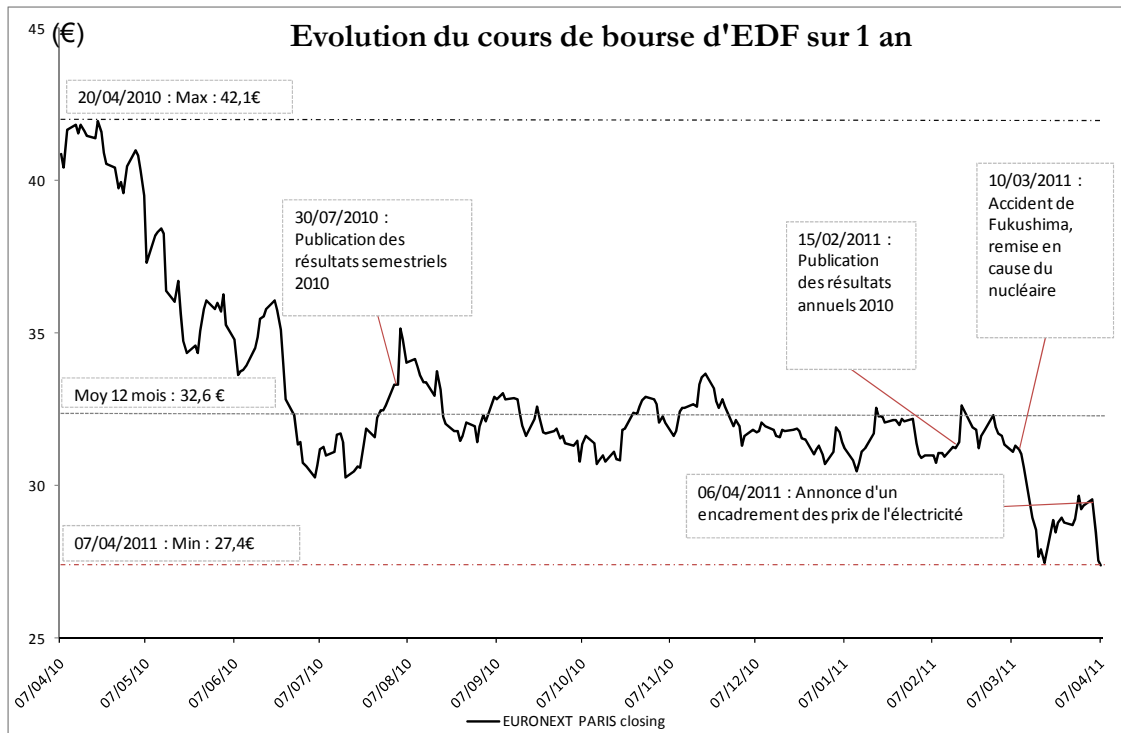
(1) Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions (1 848 866 milliers)

(2) Ratio entre le nombre total de titres échangés et le flottant (286 893 milliers)

Sur un an, le volume moyen quotidien échangé est de 1 838 milliers de titres. Sur cette même période le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 479 663 milliers, ce qui représente 26% de la totalité des titres et 167% du capital flottant.

Au regard de ces données, nous pouvons donc considérer le titre d'EDF comme liquide.

3.2.1.1.2 Analyse du cours de bourse



Source : Euronext au 07/04/2011 (avant ajustement du dividende versé).

Le cours d'EDF a connu une forte baisse entre Avril et Juillet 2010 (crise de la dette souveraine des pays Européens).

Le cours de bourse s'est ensuite stabilisé autour de sa moyenne 12 mois (32,6€).

Plus récemment, le cours a été négativement affecté par l'accident nucléaire japonais ainsi que par l'annonce du gouvernement sur l'encadrement des prix de l'électricité.

Le tableau ci-dessous présente les cours moyens de clôture pondérés par les volumes quotidiens de la société pour les périodes sélectionnées.

Afin d'apprécier la valeur induite de l'action EDF coupon détaché, les valeurs boursières ont été ajustées d'un montant de 0,58 € par action, correspondant au montant du dividende par action qui sera versé au titre de l'exercice 2010.

Moyenne pondérée des cours de bourse d'EDF au 07/04/11

	EDF (€/action)	EDF ajusté (€/action)*
Cours de clôture (le 07/04/2011)	27,4	26,8
CMPV 30 jours	29,1	28,5
CMPV 60 jours	30,2	29,6
CMPV 6 mois	30,9	30,4
CMPV 9 mois	31,3	30,7
CMPV 12 mois	32,6	32,0
Plus haut 12 derniers mois	42,1	41,6
Plus bas 12 derniers mois	27,4	26,8

Source Euronext, Factset au 07/04/2011

* Coupon détaché

CMPV : Coût moyen pondéré par les volumes

Les différentes moyennes de cours de bourse, après ajustement des dividendes, s'établissent entre 28,5€ (moyenne 30 jours) et 32€ (moyenne 12 mois).

Les moyennes long terme observées sont supérieures aux moyennes court terme.

Au dernier jour de cotation précédant le jour de l'annonce de l'Offre, le cours de bourse s'établissait, après ajustement du dividende, à 26,8€.

3.2.1.1.3 Parité du cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les différentes parités en fonction des différentes moyennes de cours de bourse calculées précédemment et les primes résultant de la parité de l'offre d'échange.

Les parités calculées par la méthode des cours de bourse résultent du rapport entre les différentes moyennes après ajustement des dividendes.

Parité entre l'action EDF EN et l'action EDF

	EDF EN ajusté (€/action)	EDF ajusté (€/action)	Parité EDF / EDF EN	Prime offerte
Cours de clôture (le 07/04/2011)	36,2	26,8	1,35x	-12,6%
CMPV 30 jours	34,7	28,5	1,22x	-3,0%
CMPV 60 jours	33,9	29,6	1,14x	3,5%
CMPV 6 mois	32,3	30,4	1,06x	11,0%
CMPV 9 mois	31,7	30,7	1,03x	14,4%
CMPV 12 mois	31,4	32,0	0,98x	20,6%
Plus haut 12 derniers mois			1,35x	-12,6%
Plus bas 12 derniers mois			0,80x	47,9%

Source Euronext, Factset au 07/04/2011

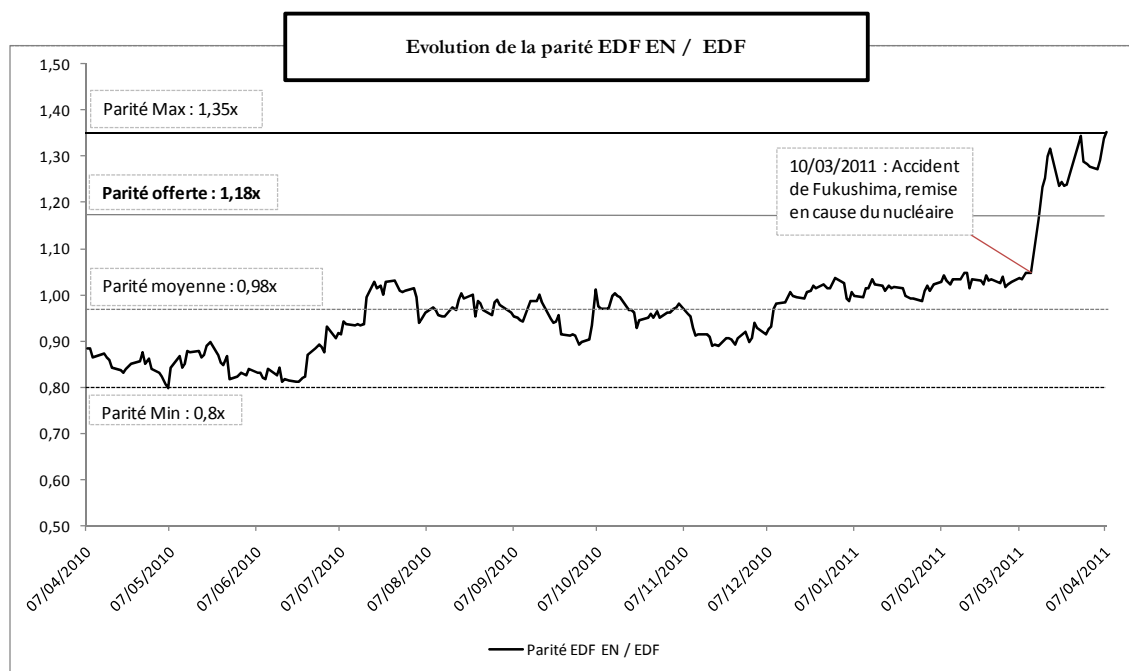
CMPV : Coût moyen pondéré par les volumes

La parité moyenne un an est proche de 1x. L'accident de Fukushima a modifié la parité à la hausse. Le cours de clôture au 7 avril 2011 fait ainsi ressortir la parité maximale (1,35x).

La parité proposée (1,18x) par action fait ressortir des décotes respectives de 3% et 12,6% sur le cours moyen 30 jours et sur le cours de clôture au 07/04/2011. Ces parités sont, selon notre analyse, les plus pertinentes pour apprécier l'offre d'échange.

Cette même parité offre des primes comprises entre 3,5% (moyenne 60 jours) et 20,6% (moyenne 12 mois).

Le graphique ci-dessous illustre visuellement l'évolution de la parité :



3.2.1.2 Référence aux objectifs de cours des analystes

La société EDF est régulièrement suivie par 24 analystes dont nous avons étudié les notes et recommandations.

Nous avons retenu l'intégralité des notes de recherche des 24 analystes émises entre la publication des résultats pour l'année 2010 d'EDF (15 février 2011) et le dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération (7 avril 2011).

Nous avons tenu compte de l'impact des événements survenus au Japon le 11 mars 2011 et avons ainsi analysé les cours cibles des analystes financiers publiés avant et après le 11 mars 2011.

Le tableau ci-dessous présente les différents calculs :

Cours cibles des analystes financiers – EDF		
Date de la note	Analyste	Cours cible (€)
07-avr-11	Dernier jour de cotation avant annonce de l'opération	
07-avr-11	Alphavalue	28,0
07-avr-11	CA Cheuvreux	32,0
06-avr-11	Exane	25,0
06-avr-11	Oddo & Cie	32,0
06-avr-11	Raymond James	40,0
06-avr-11	SG	31,0
05-avr-11	Citi	31,0
04-avr-11	Berenberg	38,0
04-avr-11	Execution Noble	40,0
01-avr-11	Collins Stewart	30,0
31-mars-11	Macquarie	35,0
29-mars-11	HSBC	33,0
28-mars-11	DZ Bank	40,0
25-mars-11	Deutsche Bank	26,0
23-mars-11	Aurel BGC	25,0
23-mars-11	Natixis	32,5
18-mars-11	Goldman Sachs	52,0
18-mars-11	Nomura	47,5
17-mars-11	Unicredit	48,8
13-mars-11	Kepler Capital	28,0
11-mars-11	Evénements Japon	
17-févr-11	S&P	32,0
16-févr-11	Morgan Stanley	45,0
16-févr-11	Grupo Santander	37,0
16-févr-11	BoA ML	35,0
15-févr-11	Annonce des résultats 2010	
Plus bas		25,0
Plus haut		52,0
Moyenne		35,2
Médiane		32,8
Moyenne des notes parues après le 11 mars		34,7
Médiane des notes parues après le 11 mars		32,3

La médiane des notes d'analystes sur la période du 15 février au 7 avril 2011 s'élève à 32,8€. La moyenne des notes d'analystes sur cette même période s'élève, quant à elle, à 35,2€.

La médiane des notes d'analystes sur la période du 11 mars au 7 avril 2011, s'élève à 32,3€. La moyenne des notes d'analystes sur cette même période s'élève, quant à elle, à 34,7€.

Par ailleurs, le tableau ci-dessous illustre le calcul de la moyenne et médiane des notes de recherche des analystes parues sur la période du 15 février au 11 mars 2011. Ces agrégats incluent les notes publiées par les analystes ayant revu leurs cours cibles après le 11 mars (en gras dans le tableau ci-dessous).

Cours cibles des analystes financiers – EDF		
Date de la note	Analyste	Cours cible (€)
11-mars-11	Evénements Japon	
10-mars-11	Alphavalue	33,7
28-févr-11	Collins Stewart	30,0
24-févr-11	Nomura	47,5
22-févr-11	Kepler Capital	29,0
21-févr-11	Oddo & Cie	43,0
18-févr-11	Aurel BGC	40,0
17-févr-11	S&P	32,0
16-févr-11	SG	31,0
16-févr-11	HSBC	39,0
16-févr-11	Exane	30,0
16-févr-11	Goldman Sachs	55,0
16-févr-11	Morgan Stanley	45,0
16-févr-11	Grupo Santander	37,0
16-févr-11	BoA ML	35,0
15-févr-11	DZ Bank	40,0
15-févr-11	Raymond James	40,0
15-févr-11	Annonce des résultats 2010	
Moyenne des notes parues avant le 11 mars		38,0
Médiane des notes parues avant le 11 mars		38,0

La moyenne et la médiane des notes des analystes parues sur la période du 15 février au 11 mars 2011 s'élèvent à 38,0 €.

Nous présentons dans le tableau ci-dessous les parités d'échanges résultant des différents calculs que nous avons effectués dans le cadre de la méthode des cours cibles des analystes financiers.

	EDF EN (1)	EDF (2)	Parité (3)	Prime offerte (4)
Médiane	39,4	32,8	1,20x	-1,8%
Médiane après le 11 mars 2011	39,9	32,3	1,24x	-4,5%
Moyenne	38,7	35,2	1,10x	7,4%
Moyenne après le 11 mars 2011	39,5	34,7	1,14x	4,0%
Moyenne avant le 11 mars 2011	38,0	38,0	1,00x	18,2%
Médiane avant le 11 mars 2011	37,4	38,0	0,98x	20,1%

$$(3) = (1) / (2)$$

$$(4) = (13/11*(2)) / (1)$$

Au vu de l'impact des événements survenus au Japon le 11 mars 2011 sur l'industrie énergétique, nous estimons que la médiane globale de l'échantillon et la médiane sur la période du 11 mars au 7 avril 2011 sont les références les plus pertinentes pour l'appréciation du prix de l'offre.

Le prix de l'offre d'échange fait ressortir une décote de 1,8% et de 4,5% sur la valeur médiane des cours cibles des analystes financiers respectivement sur l'ensemble de la période et sur la période du 11 mars au 7 avril 2011.

3.2.1.3 Méthode des transactions comparables

La méthode des transactions comparables pour apprécier une offre publique d'échange peut consister à appliquer les primes sur les parités boursières offertes lors de transactions apparaissant comme similaires.

Dans le cadre de cette méthode, nous avons également retenu comme seule et unique transaction pertinente, la fusion par absorption d'Iberdrola Renovables par Iberdrola pour les raisons indiquées dans la partie 3.1.3.4.1.

Nous avons appliqués, pour appréhender l'offre d'échange et par conséquent pour apprécier les parités EDF/EDF EN, les primes implicites présentées dans la partie 3.1.3.4.3.

Le mode de détermination des parités et des primes sur parité induites par l'offre publique d'échange est présenté dans le tableau suivant :

Approche prime offerte	Prime offerte (%)	Cours EDF EN ajusté (€/action)	Valeur induite par action EDF EN (€/action)	Cours EDF Ajusté (€/action)	Parité recalculée	Prime (+) / Décote (-) en (%)
	(1)	(2)	(3) = (2) + (2) * (1)	(4)	(5) = (3) / (4)	(6) = ((7) - (5)) / (5)
Spot avant annonce (07/04/2011)	13,6%	36,2	41,1	26,8	1,54x	-23,2%
CMPV 30 jours	18,6%	34,7	41,1	28,5	1,44x	-18,2%
CMPV 60 jours	15,2%	33,9	39,0	29,6	1,32x	-10,4%
CMPV 6 mois	17,1%	32,3	37,8	30,4	1,25x	-5,2%
CMPV 9 mois	12,1%	31,7	35,6	30,7	1,16x	2,0%
Valorisation moyenne EDF EN			38,9	29,2	1,34x	-11,6%
Parité 13 EDF contre 11 EEN (7)		1,18				

La parité de l'offre d'échange fait ressortir une décote moyenne de 11,6% sur la valeur induite par l'application des primes de la fusion d'Iberdrola et Iberdrola Renovables.

3.2.1.4 Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour apprécier la parité de l'offre d'échange par la méthode des flux de trésorerie, nous nous sommes référés à la valeur extériorisée par les Discounted Cash Flows pour EDF EN et au cours de bourse moyen 30 jours ajusté pour EDF.

L'offre d'échange proposée fait ressortir une décote de 14,5% sur la parité obtenue par l'application de cette méthode (1,38x).

3.2.2 Synthèse des éléments d'appréciation de l'offre d'échange

	Banques présentatrices	Expert Indépendant	Prime (+) / Décote (-)
	Parité EDF / EDF EN	Parité EDF / EDF EN	par rapport au rapport de change : 1,18
<u>Parité des cours de bourse</u>			
Cours de clôture (le 07/04/2011)	1,35x	1,35x	-12,6%
CMPV 30 jours	1,22x	1,22x	-3,0%
CMPV 60 jours	1,14x	1,14x	3,5%
CMPV 6 mois	1,06x	1,06x	11,0%
CMPV 9 mois	n/a	1,03x	14,4%
CMPV 12 mois	n/a	0,98x	20,6%
<u>Parité des cours cibles</u>			
Médiane	1,22x	1,20x	-1,8%
Médiane des notes parues avant le 11 mars	0,98x	n/a	n/a
Médiane des notes parues après le 11 mars	1,24x	1,24x	-4,5%
<u>Méthode des flux de trésorerie actualisés</u>	n/a	1,38x	-14,5%
<u>Méthodes des transactions comparables</u>			
Moyenne CMPV	1,35x	1,34x	-11,6%
<u>Parité du bénéfice net courant par action et de l'actif net comptable consolidé par action</u>			
Bénéfice net par action 2011	0,89x	n/a	n/a
Bénéfice net par action 2012	0,91x	n/a	n/a
Bénéfice net par action 2013	0,96x	n/a	n/a
Actif net par action 2011	1,04x	n/a	n/a
Actif net par action 2012	1,08x	n/a	n/a
Actif net par action 2013	1,10x	n/a	n/a

La parité proposée dans le cadre de l'offre d'échange fait, dans l'ensemble, apparaître des décotes sur les différentes méthodes d'évaluation utilisées et apparaît moins attractive pour les actionnaires d'EDF EN.

Le prix de l'offre d'échange fait ressortir des décotes respectives de 12,6% et 3% sur la parité historique ajustée sur la base respectivement du cours de clôture au 7 avril 2011 et du cours moyen pondéré par les volumes des 30 derniers jours.

Le prix de l'offre d'échange fait ressortir des décotes sur la parité des cours cibles des analystes financiers comprises entre 1,8% (médiane) et 4,5% (médiane des notes parues après le 11 mars).

Le prix de l'offre d'échange fait ressortir une décote de 14,5% sur la méthode des flux de trésorerie actualisés.

Ce même prix fait apparaître une décote moyenne de 11,6% sur la méthode des transactions comparables.

4. ANALYSE DES ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE DES BANQUES PRÉSENTATRICES

Les travaux et conclusions des banques présentatrices sont présentés dans la note d'information de la présente offre. L'analyse effectuée porte sur le projet de note d'information déposée le 8 avril 2011.

4.1 *Eléments d'appréciation de l'offre publique d'achat*

Pour apprécier le prix de l'offre publique, les banques présentatrices ont retenu l'approche suivante pour valoriser l'action EDF EN :

4.1.1 *Méthodes d'évaluation écartées*

- *Méthode des dividendes*
- *Méthode de l'actif net réévalué*
- *Méthode des comparables boursiers*
- *Primes constatées dans des offres précédentes*

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le rejet de ces méthodes, ayant nous-mêmes écarté ces méthodes pour apprécier le prix offert.

Nous avons cependant retenu la méthode des comparables boursiers à titre indicatif et présenté les résultats de l'application de cette méthode quand bien même ils n'ont pas été retenus pour apprécier le prix d'offre.

4.1.2 *Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif*

- *Méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode présentée à titre indicatif uniquement pour la branche achat de l'offre).*

Nous avons pour notre part retenu cette approche pour apprécier le prix offert.

4.1.3 *Méthodes d'évaluation retenues à titre principal*

- *Méthode du cours de bourse*
- *Cours cibles des analystes financiers*
- *Méthode des transactions comparables*

Pour apprécier le prix proposé dans le cadre de l'offre d'achat, les banques présentatrices ont donc mis en œuvre une approche multicritères comprenant une méthode analogique (transactions comparables) et se sont référées au cours de bourse et aux cours cibles des analystes financiers.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par les banques présentatrices nous conduit à formuler les commentaires suivants :

4.1.3.1 Référence au cours de bourse

Les banques présentatrices ont retenu le critère du cours de bourse.

Le tableau de synthèse des valorisations effectuées par les banques présentatrices reprend le cours moyens pondérés par les volumes 30 jours, 60 jours et 6 mois arrêtés au 7 avril 2011.

Le tableau de synthèse reprend aussi le cours de clôture au 7 avril 2011 ainsi que le cours le plus haut et le cours le plus bas au cours des 12 derniers mois.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur les calculs effectués et sur les différentes moyennes retenues.

Nous considérons cependant que les moyennes 9 mois et 12 mois peuvent aussi être retenues pour apprécier le cours de bourse d'EDF EN même si le cours de clôture au 7 avril 2011 et le cours moyen pondéré 30 jours nous apparaissent comme les références les plus pertinentes.

4.1.3.2 Cours cibles des analystes financiers

Les banques présentatrices ont utilisé la méthode des cours cibles des analystes financiers. Les notes de recherche de 19 analystes ont été retenues. Ces notes ont été émises entre la publication des résultats de l'exercice 2010 (le 9 février 2011) et le dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération (le 7 avril 2011).

L'impact des événements survenus au Japon le 11 mars 2011 a également été analysé, en considérant les cours cibles des analystes financiers publiés avant et après le 11 mars.

La médiane globale calculée par les banques présentatrices ressort à 39,8€ contre 39,4€ d'après l'échantillon que nous avons retenu. La médiane des notes de recherche parues après le 11 mars 2011 ressort à 40,0€ contre 39,9€ d'après l'échantillon que nous avons retenu.

Cette divergence est liée à la prise en compte par nos soins de la note de recherche émise par Nomura le 25 mars 2011. Cette dernière n'a pas été prise en compte dans les calculs effectués par la banque présentatrice. Cette divergence n'est donc pas significative.

La médiane des notes de recherche des analystes parues avant le 11 mars 2011 est cohérente avec nos calculs et s'élève à 37,4€. Cependant, nous estimons que la prise en compte de cette médiane est moins appropriée au vu de l'impact des événements survenus au Japon sur l'industrie énergétique. Nous n'avons donc pas retenu cette médiane, au contraire des banques présentatrices, pour apprécier le prix d'offre.

4.1.3.3 Méthode des flux de trésorerie actualisés

Les banques présentatrices n'ont retenu cette méthode qu'à titre illustratif dans la branche achat de l'offre. Pour mettre en œuvre cette méthode, elles ont :

- *utilisé les projections d'EDF EN c'est-à-dire d'une part le plan à moyen terme tel que présenté au conseil d'administration d'EDF EN le 17 décembre 2010, établissant notamment les objectifs du management d'EDF EN pour la période 2011-2013 ainsi que des objectifs de dépenses d'investissement pour la période 2014-2015, et d'autre part des indications d'EDF quant aux coûts d'installation des nouvelles capacités de production pour chaque filière technologique,*

- calculé des free cash flows sans investissement à partir de 2015, avec un taux de croissance annuel de 2% correspondant au taux d'inflation,
- déterminé une maturité restante du portefeuille à partir de 2016 sur une durée de 21 années sans valeur terminale,
- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 6,5%. Ce taux arrondi intègre un coût de financement avant impôt (6,5%), un gearing proche de 82%, un taux sans risque (3,76%), une prime de risque (5,8%) à laquelle est appliqué un coefficient bêta de 0,75 et un taux d'imposition normatif de 30%,
- déduit de la valeur ainsi obtenue la dette nette ajustée d'EDF EN.

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par les banques présentatrices, fait ressortir une valeur de l'action EDF EN comprise entre 36,1€ et 42,9€.

La méthodologie utilisée par les banques présentatrices est proche de celle que nous avons adoptée.

Certaines modalités de mise en œuvre divergent cependant en ce qui concerne :

- la détermination du taux d'actualisation,
- l'extrapolation des flux sur la période 2014-2015,
- la détermination de la valeur terminale,
- le calcul de la dette nette consolidée « ajustée ».

a) Détermination du taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu par les banques présentatrices (6,5%) reste proche de celui que nous avons déterminé.

Le taux d'actualisation retenu étant un élément déterminant de la valeur par la méthode des flux de trésorerie actualisés, il nous est apparu important d'expliquer la décomposition de cet écart.

L'analyse des approches respectives fait apparaître les divergences suivantes quant à l'estimation du coût moyen pondéré du capital :

Calcul du coût moyen pondéré du capital de la Société EDF EN			
		Expert indépendant	Banques présentatrices
Taux sans risque	(1)	3,7%	3,76%
Prime de risque du marché	(2)	6,3%	5,8%
Bêta désendetté	(3)	0,49	0,48
D/E	(4)	80,0%	81,9%
Bêta réendetté		0,76	0,75
Coût des fonds propres	(5)	8,5%	8,1%
Coût de la dette avant impôt	(6)	6,5%	6,5%
Taux d'impôt	(7)	32,0%	30,0%
Coût de la dette après impôt		4,4%	4,6%
Coût moyen pondéré du capital		6,7%	6,5%
(1) Moyenne 1 mois OAT 10 ans au 26 avril 2011 (France Trésor) (4) Gearing cible du secteur (2) Prime de risque Natixis au 23 mars 2011 (5) Formule du MEDAF (3) source : Bêta EDF EN désendetté sur sa durée de vie boursière (6) coût de la dette d'EDF EN au 26/04/2011 depuis son introduction en bourse (7) Taux normatif communiqué par EDF EN			

Les écarts proviennent des sources de marché utilisées qui sont indiquées dans ce tableau et restent minimes.

Le taux d'actualisation retenu par les banques présentatrices (6,5%) est légèrement inférieur à celui que nous avons calculé (6,7%).

b) Extrapolation des flux sur la période 2014-2015

Les calculs effectués par les banques présentatrices font apparaître de légers écarts.

Le niveau de chiffre d'affaires extériorisé est très proche des données communiquées par les banques présentatrices. Nous avons estimé un taux de marge d'EBITDA supérieur de 1% sur 2014 et 2015.

c) Détermination de la valeur terminale

Aucune valeur terminale n'a été retenue par les banques présentatrices pour l'activité « production ».

Nous avons, pour notre part, estimée une valeur de la base installée à la fin de leur période de vie à 0,2 millions d'euros par MW net d'impôts.

d) Détermination de la dette nette consolidée « ajustée »

Les banques présentatrices ont retenu une dette nette consolidée « ajustée » de 3 825 M€ intégrant la dette nette consolidée au 31 décembre 2010, les justes valeurs de certains actifs financiers, les provisions, les titres mise en équivalence et les intérêts minoritaires à cette même date.

Nous avons retenu, pour notre part, une dette nette « ajustée » de 3 477 M€.

L'écart observé provient des retraitements apportés à la dette nette consolidée que nous avons décrits préalablement et notamment de l'actualisation de la quote-part revenant aux minoritaires suite à la cession de Tenesol.

e) Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

La valeur centrale obtenue par nous même par la méthode des flux de trésorerie actualisés de 39,4€ reste comprise dans la fourchette de valeurs extériorisées par les banques présentatrices comprise entre 36,1€ et 42,9€.

4.1.3.4 Méthode des transactions comparables

a) Choix de la transaction

La transaction retenue par les banques présentatrices concerne l'opération de fusion absorption de la société Iberdrola Renovables par sa société mère Iberdrola.

Les banques présentatrices ont opté pour la même transaction que celle que nous avons utilisée pour effectuer nos calculs.

L'approche méthodologique pour appréhender les multiples et les primes induites dans cette opération est proche de celle que nous avons nous-mêmes retenue.

b) Choix du multiple et mode de calcul des primes offertes

Les banques présentatrices ont opté pour l'utilisation de différents cours de bourse et cours moyens pondérés par les volumes calculés sur différentes périodes (cours de clôture avant annonce de l'opération, cours moyen 30 jours, cours moyen 6 mois et cours moyen 9 mois) et pour l'utilisation du multiple VE/EBITDA.

Nous avons par conséquent, tous deux, utilisé les mêmes approches de calculs pour déterminer les multiples et les primes offertes lors de la fusion absorption d'Iberdrola Renovables par Iberdrola.

Le ratio moyen VE/EBITDA a été appliqué par les banques présentatrices aux éléments historiques 2010 et à un consensus d'analystes financiers suivant le titre pour les années 2011 à 2013.

Nous considérons, pour les raisons expliquées préalablement dans notre approche, que le multiple d'EBITDA est pertinent.

Nous avons, pour notre part, opté pour un consensus d'analystes financiers plus étendu pour la détermination des prévisions d'EBITDA d'Iberdrola Renovables et exclu le multiple 2010 compte tenu de son caractère historique.

Nous avons, par ailleurs, choisi un spectre plus large au niveau des cours de bourse en intégrant le cours moyen 60 jours pour déterminer les primes offertes lors de la transaction.

c) Méthode des primes offertes lors de transactions comparables

L'application de l'approche par les primes offertes par les banques présentatrices fait ressortir une valeur du titre EDF EN compris entre 35,6€ et 41,1€ avec une valeur moyenne de 38,9€. Les décotes et primes induites sont, quant à elles, comprises entre -2,8% et 12,5% avec une prime offerte moyenne de 2,8%.

Nous obtenons également une valeur centrale de 38,9€ et une prime induite moyenne de 2,8%, la prime induite par le cours moyen 60 jours étant proche de la valeur centrale.

d) Méthode des multiples induits lors de transactions comparables

La valeur de l'action EDF EN obtenue par les banques présentatrices est comprise entre 23,7€ (multiple VE/EBITDA 2010) et 38,0€ (multiple VE/EBITDA 2013) avec une valeur moyenne de 30,2€. Les primes sur la valeur induite par l'application des multiples d'EBITDA sont, quant à elles, comprises entre 5,2% et 68,6%, la prime moyenne ressortant à 32,3%.

Nous obtenons, pour notre part, une valeur centrale de 38,3€ et une prime offerte moyenne de 4,3% pour le titre EDF EN.

Cet écart provient essentiellement de l'exclusion, de notre part, du multiple VE/EBITDA 2010 et accessoirement d'écarts sur les EBITDA prévisionnels d'Iberdrola Renovables (consensus d'analystes différent).

4.2 Eléments d'appréciation de l'offre publique d'échange

4.2.1 Méthodes d'évaluation écartées

- Méthode des comparables boursiers
- Méthode des dividendes
- Méthode de l'actif net réévalué
- Primes constatées dans des offres précédentes
- Flux de trésorerie actualisés

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le rejet de ces méthodes, sauf en ce qui concerne la méthode des flux de trésorerie actualisés.

Nous avons effectué un calcul de parité sur la base de la méthode des flux de trésorerie actualisés en rapprochant la valeur d'EDF EN obtenue par cette méthode avec le cours de bourse moyen pondéré ajusté 30 jours d'EDF.

4.2.2 Méthodes d'évaluation retenues

- Parité des cours de bourse
- Parité des cours cibles des analystes financiers
- Méthode des transactions comparables
- Parité du bénéfice net courant par action et de l'actif net comptable consolidé par action

Nous n'avons pas, pour notre part, retenu les critères de la parité du bénéfice net courant par action et de l'actif net comptable consolidé par action. Ces critères nous semblent moins pertinents que celui du cours de bourse ou du cours cibles des analystes compte tenu des différences existant entre EDF et EDF EN en matière de croissance des revenus (critère du bénéfice net courant par action) et d'intensité capitalistique (critère de l'actif net comptable consolidé par action).

Les résultats obtenus par les banques présentatrices par l'application de cette méthode ont cependant été analysés et sont présentés ci-après.

4.2.2.1 Méthode du cours de bourse

Comme pour l'offre d'achat, les banques présentatrices ont retenu le cours de bourse pour évaluer les parités d'échange.

Le tableau de synthèse des valorisations effectuées par les banques présentatrices reprend le cours moyens pondérés par les volumes 30 jours, 60 jours et 6 mois arrêtés au 7 avril 2011.

Le tableau de synthèse reprend aussi le cours de clôture au 7 avril 2011 ainsi que le cours le plus haut et le plus bas au cours des 12 derniers mois.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur les calculs effectués et sur les différentes moyennes retenues.

Nous considérons cependant que les moyennes 9 mois et 12 mois peuvent aussi être retenues pour apprécier la parité même si le cours de clôture au 7 avril 2011 et le cours moyen pondéré 30 jours nous apparaissent comme les références les plus pertinentes.

4.2.2.2 Méthode des transactions comparables

Le choix de la transaction et le mode de détermination des primes induites sont présentées dans la partie 4.1.3.4. concernant l'appréciation de l'offre d'achat par la méthode des transactions comparables par les banques présentatrices.

L'application de l'approche par les primes offertes par les banques présentatrices fait ressortir une valeur du titre EDF EN compris entre 35,6€ (cours moyen 9 mois) et 41,1€ (cours spot avant annonce) avec une valeur moyenne de 38,9€. Les décotes induites sur la parité sont, quant à elles, comprises entre 5,2% et 23%. Le cours moyen 9 mois fait ressortir une prime de 2%. La décote moyenne ressort, quant à elle, à 11,8% et la parité moyenne à 1,35x.

Nous observons une très légère différence concernant le calcul de la décote induite moyenne sur parité (celle-ci s'élevant selon nos calculs à 11,6%). Cette divergence provient, comme nous l'avons expliqué précédemment, de l'intégration dans nos moyennes du cours moyen 60 jours.

4.2.2.3 Cours cibles des analystes financiers

Les banques présentatrices ont utilisé la méthode des cours cibles des analystes financiers pour apprécier la parité d'échange proposée dans l'offre. Cette méthode telle qu'appliquée par les banques présentatrices consiste à comparer les médianes des cours cibles des analystes sur les deux sociétés concernées.

De façon similaire à l'approche retenue sur EDF EN pour l'appréciation de l'offre d'achat, les banques présentatrices ont calculé pour EDF la médiane des cours cibles des analystes sur la période globale¹, sur la période avant le 11 mars² et sur la période après le 11 mars³.

Nous n'avons pas de divergences par rapport aux calculs effectués sur EDF. Cependant, pour les raisons cités précédemment dans l'appréciation du prix d'offre d'achat, nous n'avons pas retenu la médiane avant le 11 mars.

Le tableau de synthèse effectué par les banques présentatrices présente les primes implicites résultant de la parité de l'offre d'échange par rapport à la parité des cours cibles d'EDF EN et d'EDF.

Le prix d'offre fait ressortir une décote de 2,8% (contre 1,8% d'après nos calculs) sur la médiane globale présentée par les banques présentatrices.

Le prix d'offre fait apparaître une décote de 4,7% sur la médiane des notes d'analystes parues après le 11 mars 2011, ce qui est légèrement supérieur à la décote obtenue par nos calculs. Ces légers écarts proviennent de l'échantillon retenu sur EDF EN⁴.

4.2.2.4 Parité du bénéfice net courant par action et de l'actif net comptable consolidé par action

Les banques présentatrices ont retenu la méthode de la parité du bénéfice net courant par action et de l'actif net comptable consolidé par action.

Cette méthode consiste à calculer la parité de l'offre d'échange sur la base des rapports du bénéfice net par action et de l'actif net par action d'EDF EN et EDF, pour les exercices 2011 à 2013. Les données prévisionnelles ont été établies sur la base de consensus d'analystes financiers.

Nous avons revu les calculs effectués par les banques présentatrices qui n'appellent pas de commentaire de notre part.

D'après cette méthode, la parité d'échange fait apparaître une prime offerte comprise entre 23,7% et 33,2% sur la base de la parité du bénéfice net courant par action. La prime offerte calculé sur la base de l'actif net par action ressort, quant à elle, entre 7,9% et 13,4%.

Nous n'avons, pour notre part, pas retenu cette méthode pour les raisons expliquées préalablement.

¹ Période entre l'annonce des résultats 2010 (15 février 2011 pour EDF) et le dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération (le 7 avril 2011).

² Période entre l'annonce des résultats 2010 (15 février 2011 pour EDF) et le 11 mars 2011

³ Période du 11 mars au 7 avril 2011

⁴ cf. §4.1.3.2 sur l'appréciation du prix d'offre d'achat.

5. CONCLUSION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DE L'OFFRE

A l'issue de nos travaux sur l'offre d'Achat, nous observons que le prix d'offre fait apparaître des primes sur l'ensemble des méthodes utilisées.

Le prix de l'offre d'achat présente des primes respectives de 10,4% et de 15,3% sur le cours de clôture au 7 avril 2011 et sur le cours moyen pondéré 30 jours de l'action EDF EN. Ce cours de clôture et cette moyenne qui intègre les événements survenus au Japon le 11 mars 2011 nous semblent pertinents pour apprécier le prix d'offre.

Le prix d'offre de 40€ fait ressortir des primes sur la méthode des cours cibles des analystes financiers comprises entre 0,3% (médiane des notes parues après le 11 mars) et 1,5% (médiane).

Le prix de l'offre d'achat fait ressortir une prime de 1,5% sur la méthode des flux de trésorerie actualisés.

Le prix de l'offre d'achat fait ressortir des primes respectives moyennes de 4,3% sur les multiples d'EBITDA issus des transactions comparables et de 2,8% sur les cours moyens pondérés issus de ces mêmes transactions.

Ces calculs ont été effectués sans prise en compte des synergies attribuables à EDF EN que nous estimons à environ 0,5€ par action.

A l'issue de nos travaux sur l'offre d'Echange, nous observons que le prix d'offre fait, dans l'ensemble, apparaître des décotes sur les parités induites par les méthodes d'évaluation retenues.

Le prix de l'offre d'échange fait ressortir des décotes respectives de 12,6% et 3% sur la parité historique ajustée sur la base respectivement du cours de clôture au 7 avril 2011 et du cours moyen pondéré par les volumes des 30 derniers jours.

Le prix de l'offre d'échange fait ressortir des décotes sur la méthode des cours cibles des analystes financiers comprises entre 1,8% (médiane) et 4,5% (médiane des notes parues après le 11 mars).

Le prix de l'offre d'échange fait ressortir une décote de 14,5% sur la méthode des flux de trésorerie actualisés.

Ce même prix fait apparaître une décote moyenne de 11,6% sur la méthode des transactions comparables.

Dans le cadre de l'offre publique alternative, les actionnaires d'EDF EN ont la possibilité soit d'apporter leurs actions à l'offre d'Achat, soit d'apporter leurs actions à l'offre d'Echange, soit de combiner pour partie un apport de leurs actions à l'offre d'Achat et pour l'autre partie un apport à l'offre d'Echange. Ils peuvent ou non apporter leurs titres à l'offre s'agissant d'une offre volontaire.

Le prix de 40€ proposé aux actionnaires minoritaires de la société EDF EN, dans le cadre de l'offre d'achat, fait ressortir des primes sur les différentes méthodes d'évaluation utilisées. Ce prix est équitable d'un point de vue financier.

La parité proposée dans le cadre de l'offre d'échange (13 actions EDF pour 11 actions EDF EN) fait ressortir des décotes sur les différentes méthodes d'évaluation et apparaît moins attractive pour les actionnaires d'EDF EN.

En conséquence, nous sommes amenés à considérer que la présente offre est équitable d'un point de vue financier. »

Fait à Paris, le 6 mai 2011

L'expert indépendant

Cabinet Didier Kling & Associés

Didier Kling

Le 17 mai 2011, l'Expert Indépendant a apporté les précisions suivantes :

***COMPLEMENT AU RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE
CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE SIMPLIFIEE D'ACHAT OU
D'ECHANGE PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE EDF
ENERGIES NOUVELLES INITIEE PAR LA SOCIETE EDF***

« Nous vous informons que :

- Notre rapport n'a pas été établi dans l'optique d'un retrait obligatoire,
- Les personnes dédiées à cette mission qui ont assisté Didier Kling dans la réalisation des travaux étaient les suivantes :
 - Associé technique : Olivier Grivillers,
 - Managers : Samuel Lucas et Christophe Le Gall,
 - Analystes : Louis de Sivry et Karim Hazim,
 - Associée en charge de la revue indépendante : Dominique Mahias.
- Conformément aux dispositions de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF, Didier Kling et le cabinet Didier Kling et Associés attestent de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu d'eux avec les personnes concernées par l'offre ou l'opération et leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement lors de l'exercice de cette mission,
- Notre conclusion porte sur le caractère équitable de l'offre dans son ensemble et non sur l'une des deux branches prises séparément ; les actionnaires d'EDF EN ayant la possibilité soit d'apporter leurs actions à l'offre d'achat, soit d'apporter leurs actions à l'offre d'échange. Les actionnaires qui apporteraient leurs titres à l'offre d'échange auraient, par ailleurs, la possibilité d'accéder à un titre leur offrant une forte liquidité et des distributions de dividendes régulières. »

Fait à Paris, le 17 mai 2011

L'expert indépendant

Cabinet Didier Kling & Associés

Didier Kling

4 CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A l'exception des accords décrits ci-dessous, la Société n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

4.1 Engagements d'apport

Par un engagement d'apport irrévocable en date du 8 avril 2011, SIIF, M. Pâris Mouratoglou et Mme Catherine Mouratoglou (ensemble, le « **Groupe Mouratoglou** ») ont pris l'engagement d'apporter à l'Offre 19.463.334 actions EDF Énergies Nouvelles qu'ils détiennent, représentant 25,09 % du capital et des droits de vote de la Société, comme suit :

Apporteurs	Actions apportées à l'Offre d'Achat	Actions apportées à l'Offre d'Echange
M. Pâris Mouratoglou	1.000.025	0
Mme Catherine Mouratoglou	25	0
SIIF	8.731.617	9.731.667
Total	9.731.667	9.731.667

En contrepartie de leurs apports à la branche échange, ils recevront des actions EDF. Dans l'hypothèse où le Groupe Mouratoglou souhaiterait procéder à la cession ou au transfert des actions EDF ainsi reçues, l'engagement d'apport prévoit une clause de cession ordonnée de ces actions selon une procédure déterminée et ce pour une durée de 24 mois à compter du 8 avril 2011.

Dans l'hypothèse où EDF surenchérirait sur l'Offre, les dispositions de l'engagement d'apport s'appliqueront de la même manière à la surenchère qu'à l'Offre, à la condition que les termes de la surenchère soient au moins aussi favorables pour les actionnaires d'EDF Énergies Nouvelles que ceux de l'Offre, aussi bien sur la branche échange que sur la branche achat. A défaut, l'engagement d'apport sera caduc.

Pour le cas où l'Offre ne pourrait pas être menée à son terme, le Groupe Mouratoglou a par ailleurs consenti une option d'achat des Actions EDF Énergies Nouvelles à EDF, permettant à EDF d'acheter lesdites actions au prix par action de l'Offre d'Achat. Cette option d'achat pourra être exercée sur notification d'EDF adressée au Groupe Mouratoglou au plus tard le 31 juillet 2011 et la vente devra être réalisée à cette date au plus tard.

Sans préjudice des dispositions concernant l'option d'achat décrite ci-dessus, l'engagement d'apport sera caduc si la date de clôture de l'Offre n'intervient pas dans les 9 mois à compter du 8 avril 2011.

L'engagement d'apport ne remet pas en cause les dispositions du pacte d'actionnaires conclu le 11 octobre 2010 entre EDF, EDEV et le Groupe Mouratoglou, notamment celles relatives au droit de préférence dont dispose EDF en cas de transfert des actions du Groupe Mouratoglou. Par dérogation, le Groupe Mouratoglou a convenu de ne pas appliquer dans le cadre de l'Offre ou de toute surenchère éventuelle, les dispositions du pacte d'actionnaires relatives à la préservation de la liquidité des actions EDF Énergies Nouvelles.

L'ensemble des actions EDF Énergies Nouvelles détenues par le Groupe Mouratoglou et objets de l'engagement d'apport, ont fait l'objet d'un dépôt auprès d'un séquestre qui se conformera aux stipulations de l'engagement d'apport.

Par ailleurs, un avenant au pacte d'actionnaires du 11 octobre 2010 a été conclu par EDF, EDEV et M. Mouratoglou, le 8 avril 2011, prévoyant qu'en cas de réalisation de l'apport à l'Offre ou de cession des actions EDF Énergies Nouvelles détenues par M. Mouratoglou à EDF, la durée de l'engagement de non-concurrence de M. Mouratoglou¹ sera de (i) 24 mois si M. Mouratoglou quitte la présidence du conseil d'administration de EDF Énergies Nouvelles de sa propre initiative avant le 1er janvier 2014, (ii) 12 mois si M. Mouratoglou quitte la présidence du conseil d'administration de EDF Énergies Nouvelles de sa propre initiative après le 1er janvier 2014, et (iii) 6 mois si le départ de M. Mouratoglou de la présidence du conseil d'administration de EDF Énergies Nouvelles n'est pas à son initiative, quelle que soit sa date. Il a été convenu que pendant la durée de l'engagement de non-concurrence, M. Mouratoglou recevra d'EDF et/ou d'EDEV une indemnité égale à 50 % de sa dernière rémunération annuelle au titre de ses fonctions de Président du conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles.

4.2 Mécanisme de liquidité offert aux bénéficiaires des plans d'attributions d'actions gratuites et situation du plan d'épargne d'entreprise

La Société a mis en place plusieurs plans d'attribution d'actions gratuites au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux de la Société, portant au 7 avril 2011 sur un nombre maximum de 251.858 actions :

- 171.517 actions gratuites ont été attribuées mais ne sont pas encore définitivement acquises par leurs bénéficiaires et ne pourront pas être apportées à l'Offre, conformément aux termes et conditions de leur attribution ; et
- 80.341 actions gratuites ont été attribuées définitivement mais sont soumises à une période de conservation de deux ans. Ces actions gratuites ne pourront être apportées qu'à l'Offre d'Échange conformément à l'article L.225-197-1 III du Code de commerce.

Les actions gratuites qui deviendront cessibles pendant la période d'Offre pour cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire pourront être apportées à l'Offre (articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce). Les plans d'attribution d'actions gratuites sont plus amplement décrits au paragraphe 15.1.2 du document de référence de la Société déposé le 8 avril 2011 auprès de l'AMF sous le numéro D.11-0260 et disponible sur le site internet de la Société (www.edf-energies-nouvelles.com) (le « **Document de Référence** »).

Par ailleurs, 42.359 actions EDF Énergies Nouvelles sont détenues dans le cadre du Plan d'Épargne de Groupe (« **PEG** ») directement par les salariés, dirigeants et mandataires sociaux d'EDF Énergies Nouvelles. Ces actions deviennent cessibles le 1^{er} juillet 2011.

Les bénéficiaires d'actions gratuites et d'actions détenues dans le cadre du PEG (les « **Bénéficiaires** ») se verront proposer par l'Initiateur, à raison des actions correspondantes qui n'auraient pas été ou n'auront pu être apportées à l'Offre, en application des stipulations des plans ou de dispositions réglementaires, fiscales et/ou sociales, un contrat de liquidité dont les principales modalités sont décrites ci-après.

En cas de survenance d'un défaut de liquidité au cours de la période de six mois suivant le terme de la période d'indisponibilité des titres concernés, leurs bénéficiaires auront le droit de céder les actions EDF Énergies Nouvelles concernées à EDF pour un prix par action égal, au choix du

¹ Voir le paragraphe 18.4 du Document de Référence.

bénéficiaire, à (i) la valeur de l'action EDF à la date de la cession multipliée par la parité de l'Offre d'Échange (13/11), augmentée du dividende par action versé par EDF (affecté d'un ratio de 13/11) et diminuée du dividende par action versé par EDF Energies Nouvelles et perçu par le bénéficiaire entre la date de règlement-livraison de l'Offre d'Échange et la date du rachat ou à (ii) 40 euros, augmenté ou réduit du pourcentage d'augmentation ou de réduction du résultat net d'EDF Energies Nouvelles entre (a) le résultat net de l'exercice 2010 et (b) la moyenne des résultats nets des exercices postérieurs dont les comptes auront été arrêtés par le conseil d'administration précédant le rachat, étant précisé que les bénéficiaires devront, à titre individuel, faire le choix entre les options (i) et (ii) à la signature du contrat de liquidité.

EDF aura le droit d'acquérir les actions EDF Energies Nouvelles détenues par les bénéficiaires au prix susvisé pendant une période de 60 jours suivant la fin de la fenêtre de liquidité susvisée moyennant paiement d'un prix déterminé comme indiqué ci-dessus, correspondant à l'option (i) ou (ii) choisie par le bénéficiaire concerné.

En outre, il sera proposé aux bénéficiaires des *Mirror Stock Plans* un mécanisme reprenant des conditions similaires à celles du contrat de liquidité.

5 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ¹

5.1 Structure du capital social

Au 9 mai 2011, le capital social de la Société s'élève à 124.109.465,60 euros, divisé en 77.568.416 actions de 1,60 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Le nombre de droits vote s'établit à 77.568.416 à la date du 9 mai 2011 (dont 229.398 au titre des actions autodétenues temporairement privées de droit de vote).

A la connaissance de la Société et selon les dernières informations sur les franchissements de seuil communiquées et les déclarations d'opérations en période de pré-offre et en période d'offre, au 9 mai 2011, le capital social de la Société était réparti comme suit :

Actionnaires	Actions et droits de vote	% de capital et droits de vote ²
EDEV	38.784.196	50,00 %
EDF	12	n.s.
<i>Sous-total Groupe EDF</i>	38.784.208	50,00 %
SIIF	18.463.284	23,80 %
M. Pâris Mouratoglou	1.000.025	1,29 %
Mme Catherine Mouratoglou	800	n.s.
M. Jean Thomazeau	10.010	0,01 %
<i>Sous-total groupe Mouratoglou</i>	19.474.119	25,11 %
Public (y compris salariés)	19.310.089	24,89 %
Total	77.568.416	100 %

Le nombre total d'actions propres détenues par EDF EN au 9 mai 2011 s'élève à 229.398 et se compose des actions propres sur contrat de liquidité (55.672) et des actions propres liées à la couverture des plans d'attribution d'actions gratuites (173.726). EDF Energies Nouvelles a décidé de ne pas apporter ces 173 726 actions auto-détenues à l'Offre, celles-ci étant, comme indiqué ci-dessus, affectées à la couverture des plans d'attributions d'actions gratuites.

5.2 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

A la connaissance de la Société, au 9 mai 2011, le capital social de la Société était réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 5.1 ci-dessus. Hormis les actionnaires mentionnés au paragraphe précédent, aucun actionnaire détenant plus du seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société ne s'est fait connaître auprès de la Société, et aucune modification n'a eu lieu

¹ Informations extraites du Document de Référence et mises à jour par la Société.

² Sur la base d'un capital composé de 77 568 416 actions représentant autant de votes, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

depuis cette date dans le capital social de la Société dont cette dernière aurait eu connaissance (voir section 5.3.1 de la présente note d'information ci-dessous).

5.3 Restrictions à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions

5.3.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions

Aucune restriction statutaire, autre que les dispositions relatives aux déclarations de franchissement de seuils (voir le paragraphe 21.2.7 du Document de Référence), n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

5.3.2 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote

A la date de la présente note d'information, il existe un pacte d'actionnaires (le « **Pacte d'Actionnaires** ») entre EDF, EDEV, M. Pâris Mouratoglou et SIIF en date du 11 octobre 2010, qui a fait l'objet d'une publication sur le site internet de l'AMF par avis du 29 octobre 2010 (décision AMF n°210C1118).

Les principales stipulations de ce Pacte d'Actionnaires sont plus amplement détaillées au paragraphe 18.4 du Document de Référence.

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

A la connaissance de la société, il n'existe aucune convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société, autre que celles incluses dans le Pacte d'Actionnaires dont une description détaillée figure au paragraphe 18.4 du Document de Référence et dans l'engagement d'apport dont une description détaillée figure au paragraphe 4.1 de la présente note en réponse.

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

Néant.

5.5 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

5.6 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

A la connaissance de la Société, les principaux accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société sont décrits au Chapitre 22 du Document de Référence (les clauses correspondantes peuvent être mises en œuvre en cas de diminution de la participation du Groupe EDF dans la Société).

5.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

5.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celle prévues par la loi en matière de nomination et de remplacement des membres du Conseil d'administration.

5.7.2 Règles applicables aux modifications des statuts

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de modification des statuts.

5.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le Conseil d'administration dispose de délégations, qui lui ont été conférées par l'assemblée générale des actionnaires de la Société réunie le 26 mai 2010 ; ces délégations sont détaillées au paragraphe 21.1.5 du Document de Référence.

L'Assemblée générale des actionnaires du 26 mai 2010 a fixé le plafond des augmentations de capital susvisées à 100.000.000 euros. Aucune augmentation de capital n'est intervenue depuis.

Le nombre total d'actions propres détenues par EDF Énergies Nouvelles au 9 mai 2011 s'élève à 229 398 et se compose des actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité (55 672), des actions sous-jacentes aux plans d'attribution d'actions gratuites correspondant à des actions gratuites en période d'acquisition (171 517) et des actions qui correspondaient à la couverture d'actions gratuites de salariés ayant quitté l'entreprise depuis la date d'attribution (2 209).

5.9 Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants

5.9.1 Actions et autres valeurs mobilières détenues par les administrateurs et les dirigeants

Le présent tableau indique le nombre d'actions détenues et d'actions gratuites en cours de période d'acquisition au 9 mai 2011 par les administrateurs et les dirigeants mandataires sociaux :

Nom	Nombre d'actions	Nombre d'actions gratuites
M. Pâris Mouratoglou, Président du Conseil d'administration	1 000 025	N/A
SIIF, Administrateur	18 463 284	N/A
Mme Catherine Mouratoglou, représentante permanente de SIIF	800	N/A
M. Stéphane Tortajada, Administrateur	0	N/A
M. Elie Cohen, Administrateur	1	N/A
M. Pierre Richard, Administrateur	31	N/A

Nom	Nombre d'actions	Nombre d'actions gratuites
EDEV, Administrateur	38 784 194	N/A
M. Olivier Petros, représentant permanent d'EDEV	0	N/A
M. Jean Thomazeau, Administrateur	10 010	N/A
M. Jean-Louis Mathias, Administrateur	0	N/A
M. Yves Giraud, Administrateur	0	N/A
M. David Corchia, Directeur Général	326 385	8 635
M. Yvon André, Directeur Général délégué	99 900	4 835
M. Christophe Geffray, Directeur Général délégué	2 913	4 835
M. Olivier Paquier, Directeur Général délégué	0	4 835

Au 31 décembre 2010, aucun administrateur ne détient de participation significative dans une des sociétés filiales d'EDF Énergies Nouvelles.

5.9.2 Rémunération et avantages des dirigeants et administrateurs

Le montant global des rémunérations brutes, directes et indirectes, de toutes natures perçues par les mandataires sociaux de la Société au cours de l'exercice 2010 est présenté au Chapitre 15 du Document de Référence.

– Administrateurs

Seuls les administrateurs indépendants, MM. Pierre Richard et Elie Cohen, perçoivent des jetons de présence. Les jetons de présence leur ayant été payés au titre de l'exercice 2010 ainsi que les modalités de répartition des jetons de présence sont détaillés au paragraphe 15.1.1 du Document de Référence.

– Dirigeants

(i) Président du Conseil d'administration

La rémunération perçue par Monsieur Pâris Mouratoglou est détaillée au paragraphe 15.1.2 du Document de Référence.

(ii) Directeur Général

La rémunération et les avantages perçus par Monsieur David Corchia sont détaillés au paragraphe 15.1.2 du Document de Référence.

(iii) Directeurs Généraux Délégués

Les rémunérations et avantages perçus par MM. Yvon André, Christophe Geffray et Olivier Paquier, Directeurs Généraux Délégués de la Société, sont détaillés au paragraphe 15.1.2 du Document de Référence.

5.10 Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les dirigeants, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Les engagements pris au bénéfice de M. David Corchia, Directeur Général, et M. Yvon André, Directeur Général Délégué, visés à l'article 225-102-1 alinéa 3 du Code de commerce sont détaillés au paragraphe 15.1.3 du Document de Référence.

6 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION EN RÉPONSE

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

M. Pâris Mouratoglou
Président du Conseil d'administration

M. David Corchia
Directeur Général