

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

PRESENTE PAR



**EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA
SOCIETE AEROWATT INITIEE PAR LA SOCIETE JMB ENERGIE**



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'AMF) le 21 février 2013. Il a été établi conformément aux articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

**Le projet d'offre publique d'achat simplifiée et le présent projet de note d'information en réponse
restent soumis à l'examen de l'AMF.**

Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Aérowatt (www.aerowatt.com), et mis gratuitement à la disposition du public au siège d'Aérowatt (341 rue des Sables de Sary – 45770 Saran).

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Aérowatt requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique selon les mêmes modalités.

Un communiqué sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

SOMMAIRE

	Pages
1 CONTEXTE DE L'OFFRE	3
1.1.1 <i>Rappel des conditions de l'Offre.....</i>	<i>3</i>
1.1.2 <i>Contexte de l'Offre</i>	<i>4</i>
1.1.3 <i>Cessions de Blocs</i>	<i>4</i>
2 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	6
3 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	7
3.1.1 <i>Répartition du capital de la Société</i>	<i>7</i>
3.1.2 <i>Restriction à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions de la Société, clauses portées à la connaissance de la Société</i>	<i>8</i>
3.1.3 <i>Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance</i>	<i>8</i>
3.1.4 <i>Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux</i>	<i>10</i>
3.1.5 <i>Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....</i>	<i>10</i>
3.1.6 <i>Accords entre actionnaires dont la société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.....</i>	<i>10</i>
3.1.7 <i>Composition du directoire d'Aérowatt</i>	<i>10</i>
3.1.8 <i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du directoire.....</i>	<i>11</i>
3.1.9 <i>Règles applicables à la modification des statuts de la Société</i>	<i>11</i>
3.1.10 <i>Pouvoirs du directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions.....</i>	<i>11</i>
3.1.11 <i>Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société.....</i>	<i>12</i>
3.1.12 <i>Accords prévoyant des indemnités pour les membres du directoire ou les salariés sans démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique</i>	<i>12</i>
4 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	14
5 AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'AEROWATT	57
6 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'AEROWATT	60
7 INFORMATIONS CONCERNANT AEROWATT	61
8 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN REPONSE.....	62

1.1.1 Rappel des conditions de l'Offre

Conformément au titre III du livre II et en particulier des articles 231-1, 233-1 2°, 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, JMB Energie, société par actions simplifiée au capital de 8 000 000 euros, dont le siège social est situé Domaine de Patau, 34420 Villeneuve-les-Béziers, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Béziers sous le numéro R.C.S 434 836 276 (« **JMBE** » ou l'« **Initiateur** ») s'est irrévocablement engagée auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires d'Aérowatt, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 19.905.070 euros, dont le siège social est situé 341, rue des Sables de Sary, 45770 Saran et immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Orléans sous le numéro R.C.S 440 354 843 (ci-après « **Aérowatt** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation Alternext de NYSE Euronext Paris (« **Alternext** ») sous le code ISIN FR0010396119, d'acquérir la totalité des actions Aérowatt non détenues par JMBE au prix de 18 euros par action payable exclusivement en numéraire dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre vise la totalité des 794 377 actions émises par Aérowatt dont l'Initiateur n'est pas propriétaire à la date de l'ouverture de l'Offre, étant précisé que ne pourront être apportées à l'Offre les actions gratuites en période de conservation et celles des actions détenues dans le cadre du Plan d'Epargne Entreprise de la Société qui auraient bénéficié d'un abondement majoré, puisqu'elles ne sont pas encore disponibles (Cf. § 3.1.1). Toutefois, JMBE envisage de conclure des engagements de liquidité avec les détenteurs de ces actions pour tout ou partie de leurs titres selon des modalités qui restent à définir.

Banque Palatine, en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 21 février 2013 et 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.

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

JMBE a indiqué avoir l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire, dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de trois mois à l'issue de sa clôture, sur les actions non présentées à ladite Offre si celles-ci ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société moyennant le prix de 18 euros par actions Aérowatt, égal au prix de l'Offre.

Dans l'hypothèse où un retrait obligatoire ne pourrait pas être mis en œuvre dans les conditions visées ci-avant, l'Initiateur a indiqué se réserver la possibilité, s'il venait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, de concert, au moins 95% des droits de vote de la Société, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, en cas de détention d'au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions Aérowatt, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.1.2 Contexte de l'Offre

Le 12 janvier 2012, Aérowatt et la société suisse Kleinkraftwerk Birseck AG (« **KKB** »), producteurs d'électricité verte, ont annoncé être entrées en discussions exclusives en vue d'un rapprochement industriel. Cette opération visait à créer un nouvel acteur paneuropéen dans le domaine de la production d'énergies renouvelables. Cette opération devait prendre la forme d'une prise de contrôle majoritaire de la Société par KKB. Le 19 mars 2012, il a été annoncé que le montage juridique initialement envisagé devait être modifié pour tenir compte de certaines contraintes réglementaires suisses et qu'en conséquence Aérowatt mettait fin à l'exclusivité de ses discussions avec KKB afin de pouvoir étudier toutes autres alternatives impliquant des tiers.

Le 18 juillet 2012, Aérowatt et JMBE ont annoncé discuter de manière exclusive, avec l'appui de leurs principaux actionnaires respectifs, en vue d'un rapprochement industriel. Ce rapprochement a pris, dans un premier temps, la forme d'une prise de contrôle majoritaire de la Société par JMBE, en vue de parvenir, dans un second temps, à la fusion des deux sociétés. Cette exclusivité a mis, de fait, un terme aux discussions engagées avec KKB. Dans ce cadre, les trois principaux actionnaires d'Aérowatt, Demeter Partners¹, Omnes Capital² et Viveris Management³ (les « **Investisseurs Financiers** ») ont signé le 1^{er} août 2012 avec JMBE, sous la seule condition suspensive de l'obtention de l'accord sur le changement de contrôle d'une partie des banques de financement de la Société, un protocole (le « **Protocole** ») aux termes duquel ils se sont engagés à céder leurs actions Aérowatt au prix de 18 euros par action, financé par un crédit-vendeur d'une durée maximale de deux ans.

Par un communiqué conjoint du 17 septembre 2012, Aérowatt et JMBE ont annoncé la levée de la condition suspensive.

1.1.3 Cessions de Blocs

Dans le cadre du Protocole, JMBE a acquis, le 27 septembre 2012, l'ensemble des actions d'Aérowatt détenues par les Investisseurs Financiers⁴ (ensemble les « **Cessions de Blocs** »). La réalisation de cette transaction lui a permis de détenir 60,09% du capital et des droits de vote d'Aérowatt. Cette transaction de gré à gré portait sur 1 196 130 actions d'Aérowatt acquises à un prix de 18 euros par action, correspondant à un montant total de 21 530 340 euros.

Cette transaction, correspondant à un montant total de 21 530 340 euros, a été financée par un crédit-vendeur prenant la forme d'obligations convertibles en actions (ci-après « **OCA** ») qui ont été souscrites par les Investisseurs Financiers par compensation de leurs créances détenues sur JMBE⁵. A cette fin, l'assemblée générale extraordinaire de JMBE s'est réunie le 27 septembre 2012 afin de permettre l'émission des OCA. Le montant nominal total maximum de cet emprunt obligataire est de 21 529 900 euros représenté par 215 299 OCA d'un montant nominal de 100 euros chacune, toutes de même catégorie, portant intérêt au taux annuel fixe de 6% et venant à échéance à la date de leur remboursement effectif ou de leur conversion.

¹ Demeter Partners était actionnaire d'Aérowatt au travers du FCPR Demeter.

² Omnes Capital était actionnaire d'Aérowatt au travers du FCPR Capenergie.

³ Viveris Management était actionnaire d'Aérowatt au travers du FCPI Innoveris IV, FCPI Innoveris V, FCPI Innoveris VI, FCPI Innoveris VII, FCPI Innoveris VIII, FCPR Sud Capital 2, FCPR Sud Capital 3.

⁴ Il est précisé que les actions détenues par le FCPI Innoveris IV et le FCPR Sud Capital 2 (4,97% du capital d'Aérowatt) seront apportées à l'Offre conformément au Protocole.

⁵ Créances sur JMBE résultant de la réalisation de la transaction portant sur les actions Aérowatt.

30,31% des OCA sont revenus à Omnes Capital, 42,75% à Demeter Partners, et 26,94% à Viveris Management. Sous réserve des dispositions contraires du contrat d'émission en ce qui concerne la conversion ou le remboursement anticipé des OCA, celles-ci seront remboursées en une seule fois au deuxième anniversaire du transfert de propriété des actions d'Aérowatt par les Investisseurs Financiers à JMBE. Les OCA sont convertibles en actions de JMBE, totalement ou partiellement, à l'option de chaque porteur et sur seule décision de chacun d'entre eux pendant une période de conversion de 15 jours ouvrés consécutifs débutant 30 jours ouvrés après la date d'échéance. Les actions nouvelles issues de la conversion seront libérées par les titulaires par voie de compensation avec leur créance obligataire à raison de 1,072465 action de 93 euros de valeur nominale pour une OCA de 100 euros de valeur nominale, sur la base des capitaux propres de JMBE à la date du contrat d'émission des OCA.

Parallèlement aux Cessions de Blocs, JMBE a acquis la totalité de la participation (représentant 45% du capital) et des comptes courants d'associés détenus par le FCPR Capenergie dans Aérowatt Participations, filiale d'Aérowatt (détenue à 55% par cette dernière avant toute opération), pour un montant global et forfaitaire de 1 500 000 euros. Afin de garantir ses obligations de paiement du prix d'acquisition des actions d'Aérowatt Participations, JMBE les a affectées en nantissement de premier rang au profit du FCPR Capenergie et a consenti un nantissement du compte courant d'associé au bénéfice du FCPR Capenergie.

Pour assurer le financement de l'Offre, JMBE a cédé deux sociétés de projet portant des centrales de production d'énergie solaire photovoltaïque à deux holding intermédiaires du groupe JMBE, chacune de ces holding ayant émis des obligations convertibles pour financer ces acquisitions, pour des montants respectifs de 5 800 000 euros et 8 250 000 euros souscrites respectivement le 29 octobre 2012 par des fonds d'investissement gérés par 123 Venture et PMV⁶ et le 18 février 2013 par le FCPR Infra Green mis en place par Twenty First Capital⁷.

A la suite des Cessions de Blocs, l'Initiateur est donc tenu conformément aux dispositions des articles 234-2 et 235-2 du Règlement Général de l'AMF, de déposer un projet d'offre publique visant la totalité du capital et des droits de vote de la Société et des titres donnant accès au capital, et libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF.

1.1.4 Conditions de l'Offre

La réussite de l'Offre n'est soumise à aucune condition, ni aucun seuil de renonciation.

⁶ Cf. communiqué conjoint de JMBE et d'Aérowatt du 7 novembre 2012.

⁷ Cf. communiqué conjoint de JMBE et d'Aérowatt du 27 décembre 2012.

2 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A l'exception des accords décrits au 1.1.3 « Cessions de Blocs » et de ceux décrits ci-après, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

Ainsi qu'indiqué au 1.1.3, aux termes du Protocole le FCPI Innoveris IV et le FCPR Sud Capital 2 se sont engagés à apporter à l'Offre toutes les actions Aéro watt détenues (soit au total 98 856 actions, représentant 4,97 % du capital et des droits de vote d'Aéro watt).

3 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE

3.1.1 Répartition du capital de la Société

Au jour du dépôt du présent projet de note en réponse, le capital social d'Aérowatt s'élève à 19 905 070 euros et est divisé en 1 990 507 actions, d'une valeur nominale de 10 euros chacune.

A la connaissance de la Société et sur le fondement des informations disponibles, la répartition du capital et des droits de vote d'Aérowatt, avant les Cessions de Blocs et, après celles-ci, à la date du présent projet de note en réponse est la suivante :

	Avant Cessions de Blocs		Après Cessions de Blocs	
	Actions et droits de vote	% capital et droits de vote	Actions et droits de vote	% capital et droits de vote
JMBE	0	-	1 196 130	60,09
Demeter Partners	511 296	25,69	0	-
Viveris Management	421 134	21,16	98 856	4,97
dont Viveris Management	1	ns	0	-
dont FCPI Innovéris IV	42 995	2,16	42 995	2,16
dont FCPI Innovéris 5	40 164	2,02	0	-
dont FCPI Innovéris 6	110 321	5,54	0	-
dont FCPI Innovéris VII	104 724	5,26	0	-
dont FCPI Innovéris VIII	49 183	2,47	0	-
dont Sud Capital FCPR 2	55 861	2,81	55 861	2,81
dont Sud Capital FCPR 3	17 885	0,90	0	-
Omnes Capital	362 553	18,21	0	-
FCPR Crédit Lyonnais Fonds Secondaire	113 049	5,68	113 049	5,68
Management et salariés	68 518	3,44	68 518	3,44
dont management	50 570	2,54	50 570	2,54
dont salariés	17 948	0,90	17 948	0,90
Autres actionnaires	513 957	25,82	513 954	25,82
dont contrat de liquidité	3 653*	0,18	2 506**	0,13
Total	1 990 507	100,00	1 990 507	100,00

* à la date du 30 juin 2012

** à la date du 31 décembre 2012

Il est à noter que, par accord avec chaque salarié concerné en date du 28 décembre 2012, les options de souscriptions d'actions des plans n°3 et 4 (décrits dans le rapport annuel 2011 page 71) ont fait l'objet d'un accord de liquidité immédiat et ont par suite été annulées. De la même façon les actions gratuites attribuées

par le directoire, dans le cadre du plan n°6, conformément aux décisions de l'Assemblée générale du 11 juin 2010 et du Conseil de surveillance du 1^{er} juin 2012, ont fait l'objet d'un accord de liquidité immédiat le 28 décembre 2012 et ont par suite été annulées.

En conséquence, à la date de dépôt de la présente note en réponse, il n'existe plus de capital potentiel non émis.

Il est encore précisé qu'à la date de dépôt du présent projet de note en réponse :

- les actions gratuites des plans n°4 et 5, représentant 22.479 actions Aéro watt, émises et incluses dans le tableau ci-dessus dans la ligne « Management et salariés » pour 19.979 actions, sont encore soumises à une période de conservation de deux ans à compter de leur attribution définitive (10 juin et 6 septembre 2012) n'expirant pas avant la date de clôture de l'Offre. Ces actions gratuites, définitivement acquises par leurs bénéficiaires, sont incessibles sauf cas de décès ou d'incapacité de l'attributaire conformément aux lois et règlements en vigueur ;
- les actions souscrites par les salariés lors du passage sur Alternext de la Société et incluses dans le Plan d'Epargne Entreprise (incluses dans le tableau ci-dessus dans la ligne « Management et salariés »), représentant 4.095 actions Aéro watt ont bénéficié d'un abondement majoré et sont par conséquent encore soumises (sauf exceptions légales prévues par le Code du Travail) à une période d'indisponibilité n'expirant pas avant la date de clôture de l'Offre (expiration au 1^{er} juillet 2013) ;
- 2.250 actions gratuites attribuées aux membres du directoire (non soumises à période de conservation légale) sont soumises à une période de conservation conformément à l'article L. 225-197-1 II du Code de commerce jusqu'à la date de cessation des fonctions desdits membres du directoire.

Les actions en période de conservation et indisponibles (soit 28.824 actions Aéro watt) ne pourront donc être apportées à l'Offre.

3.1.2 Restriction statutaire à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions de la Société, clauses portées à la connaissance de la Société

Aucune clause des statuts ne prévoit de restriction à l'exercice du droit de vote.

Aucune clause statutaire ne limite la libre cession des actions.

Aucun accord entre les actionnaires n'a été porté à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

3.1.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance

A la connaissance de la Société, à la date du projet de note en réponse, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué au point 3.1.1 ci-dessus. Aucun autre actionnaire détenant plus de 5% du capital ou des droits de vote ne s'est fait connaître auprès de la Société.

Depuis le 1^{er} janvier 2012, la Société a eu connaissance des modifications suivantes dans la répartition de son capital ou de ses droits de vote :

- conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par lettre en date du 28 septembre 2012 adressée à l'AMF, avoir franchi à la hausse, le 27 septembre 2012, le seuil légal de 50 % du capital et des droits de vote d'Aérowatt et détenir 60,09 % du capital et des droits de vote de la Société. Cette déclaration a été publiée par l'AMF le 1^{er} octobre 2012 sous le numéro 212C1272. Par ailleurs, une déclaration dans le cadre des achats et des ventes effectuées pendant une offre publique a également été publiée par l'AMF le 1^{er} octobre 2012 sous le numéro 212C1269 ;
- par courrier reçu le 1^{er} octobre 2012, l'Initiateur a déclaré à Aérowatt avoir franchi à la hausse le 27 septembre 2012 l'ensemble des seuils de 5 % à 50 % du capital et des droits de vote de JMBE et tous les seuils statutaires compris entre 1 % et 60 % du capital et des droits de vote de la société (fractions de 1%) ;
- par courrier reçu le 1^{er} octobre 2012, FCPR Demeter a déclaré à Aérowatt avoir franchi à la baisse, le 27 septembre 2012, l'ensemble des seuils statutaires compris entre 1 % à 25 % du capital et des droits de vote de la Société à la suite de la cession des actions Aérowatt qu'il détenait à JMBE et ne plus détenir aucune action de la Société. Par ailleurs, une déclaration dans le cadre des achats et des ventes effectuées pendant une offre publique a également été publiée par l'AMF le 28 septembre 2012 sous le numéro 212C1260 ;
- par courrier reçu le 3 octobre 2012, FCPR Capenergie a déclaré à Aérowatt avoir franchi à la baisse, le 27 septembre 2012, l'ensemble des seuils statutaires compris entre 1 % à 18 % du capital et des droits de vote de la Société à la suite de la cession des actions Aérowatt qu'il détenait à JMBE et ne plus détenir aucune action de la Société. Par ailleurs une déclaration dans le cadre des achats et des ventes effectuées pendant une offre publique a également été publiée par l'AMF le 2 octobre 2012 sous le numéro 212C1278 ;
- par courrier reçu le 3 octobre 2012, FCPI Innoveris V a déclaré à Aérowatt avoir franchi à la baisse, le 27 septembre 2012, les seuils de 1 % et 2 % du capital et des droits de vote de la Société à la suite de la cession des actions Aérowatt qu'il détenait à JMBE et ne plus détenir aucune action de la Société ;
- par courrier reçu le 3 octobre 2012, FCPI Innoveris VI a déclaré à Aérowatt avoir franchi à la baisse, le 27 septembre 2012, l'ensemble des seuils statutaires compris entre 1 % à 5 % du capital et des droits de vote de la Société à la suite de la cession des actions Aérowatt qu'il détenait à JMBE et ne plus détenir aucune action de la Société ;
- par courrier reçu le 3 octobre 2012, FCPI Innoveris VII a déclaré à Aérowatt avoir franchi à la baisse, le 27 septembre 2012, l'ensemble des seuils statutaires compris entre 1% à 5% du capital et des droits de vote de la Société à la suite de la cession des actions Aérowatt qu'il détenait à JMBE et ne plus détenir aucune action de la Société ;
- par courrier reçu le 3 octobre 2012, FCPI Innoveris VIII a déclaré à Aérowatt avoir franchi à la baisse, le 27 septembre 2012, les seuils de 1 % et 2 % du capital et des droits de vote de la Société à la suite de la cession des actions Aérowatt qu'il détenait à JMBE et ne plus détenir aucune action de la Société.

- dans le cadre des déclarations des achats et ventes effectuées pendant une offre publique (article 231-46 du règlement général AMF), Oddo Asset Management a effectué plusieurs déclarations et a déclaré détenir au 11 février 2013, 85.000 actions Aéro watt, soit 4,27 % du capital et de droits de vote de la Société.

3.1.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

Les titres émis par la Société sont tous assortis des mêmes droits. Les actions de la Société donnent droit au vote et à la représentation dans les assemblées générales dans les conditions fixées par la loi.

Ainsi, aucun titre de la Société ne comporte de droits de contrôle spéciaux.

3.1.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Aérowatt n'a pas mis en place, à ce jour, de plan d'actionnariat du personnel et les salariés exercent les droits attachés aux actions qu'ils pourraient détenir, en particulier dans le cadre des plans d'attribution gratuites d'actions et d'options de souscription d'actions mis en place par Aérowatt. Ces plans sont décrits dans le rapport financier annuel 2011 (p.71) de la Société et mis à la disposition sur son site internet (<http://www.aerowatt.com/>). Il est également demandé au lecteur de se reporter au point 3.1.1 des présentes.

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

La Société n'a connaissance, à la date du présent projet de note en réponse, d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

3.1.7 Composition du directoire d'Aérowatt

A la date du présent projet de note en réponse, la composition du directoire d'Aérowatt est la suivante :

	Date de la nomination (renouvellement)	Date d'expiration du mandat
Jérôme Billerey Président	27/07/2010	05/07/2014
Laurent Albuisson	27/07/2010	05/07/2014
Denis Lefebvre	27/07/2010	05/07/2014

3.1.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du directoire

Conformément à l'article 17 des statuts de la Société, le directoire administre et dirige la Société sous le contrôle du conseil de surveillance. Le nombre de ses membres est fixé par le conseil de surveillance, dans les conditions prévues par la loi. Si un siège est vacant, le conseil de surveillance doit dans les deux mois modifier le nombre de sièges qu'il avait antérieurement fixé ou pourvoir à la vacance.

Les membres du directoire, obligatoirement personnes physiques, peuvent être choisis en dehors des actionnaires.

Nommés par le conseil de surveillance, ils peuvent être révoqués par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ainsi que par le conseil de surveillance.

Par ailleurs, conformément à l'article 18 des statuts de la Société, le directoire est nommé pour une durée de quatre ans à l'expiration de laquelle il est entièrement renouvelé, nonobstant toute nomination faite dans l'intervalle pour quelque cause que ce soit par le conseil de surveillance. Les membres du directoire sont toujours rééligibles. Tout membre du directoire est réputé démissionnaire d'office lorsqu'il a atteint l'âge de 65 ans.

3.1.9 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire de la Société est compétente pour modifier les statuts, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur. Par ailleurs, l'article 20 des statuts d'Aérowatt prévoit que le directoire ne peut proposer une modification des statuts qu'après avoir obtenu l'autorisation préalable du conseil de surveillance.

3.1.10 Pouvoirs du directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société, dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au conseil de surveillance et aux assemblées d'actionnaires. Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du directoire qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances.

L'article 20 des statuts prévoit que sont soumises à l'autorisation préalable du conseil de surveillance notamment :

- toute émission de titre de la Société, avec sans maintien du droit préférentiel de souscription ;
- toute augmentation du nombre de bons de souscription d'actions, d'options de souscription d'actions, d'obligations convertibles ou toutes valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, à une quotité du capital social de la Société.

A la date du présent projet de note en réponse, les délégations ou autorisations consenties par les assemblées générales extraordinaires de la Société au directoire, après accord du conseil de surveillance, en matière d'augmentation de capital sont toutes venues à expiration.

Outre les pouvoirs généraux susmentionnés, le directoire de la Société dispose toutefois jusqu'au 31 décembre 2013 de l'autorisation conférée par l'assemblée générale ordinaire du 1^{er} juin 2012 permettant à la Société d'intervenir sur ses propres actions.

Ainsi, une autorisation a été donnée au directoire pour que des rachats puissent être effectués, pour favoriser, si besoin est, la liquidité de l'action de la Société par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI reconnue par l'Autorité des marchés financiers.

L'acquisition de ces actions pourra être effectuée par tous les moyens et notamment en bourse ou de gré à gré, par blocs d'actions ou par l'utilisation d'instruments financiers dérivés ou optionnels et aux époques que le Directoire appréciera et que les actions éventuellement acquises pourront être cédées ou transférées par tous moyens en conformité avec les dispositions légales en vigueur.

Le prix d'achat maximum a été fixé à 30 euros. En conséquence, le montant maximum des fonds que la Société pourra consacrer à l'opération est de 590 400 euros.

Cette autorisation n'a pas été utilisée par le directoire à la date du présent projet de note d'information en réponse et Aérowatt ne détient ainsi aucune action propre.

A titre informatif, il est toutefois précisé qu'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI reconnue par l'Autorité des marchés financiers a été confié le 13 février 2008 à Natixis Securities par Vivéris Management, le FCPR Capénergie et le FCPR Demeter pour assurer la liquidité du titre Aérowatt. Au 31 décembre 2012, 2 506 actions Aérowatt étaient détenues dans le cadre de ce contrat de liquidité.

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

A la connaissance de la Société, l'Offre n'entraîne pas de modifications d'accords conclus par Aérowatt ou l'exercice de clauses de changement de contrôle, pouvant porter significativement atteinte aux intérêts de la Société. A cet égard, le 17 septembre 2012, les actionnaires ont été informés qu'un accord sur le changement de contrôle d'Aérowatt a été obtenu de la part d'une partie des banques de financement de la Société⁸.

3.1.12 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du directoire ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Le contrat de travail en date du 5 janvier 2005 conclu entre la Société et Monsieur Jérôme Billerey prévoit qu'en cas de rupture du contrat de travail par la Société, celle-ci sera redevable envers Monsieur Jérôme Billerey d'une indemnité forfaitaire égale à 12 mois de rémunération brute à la date de la rupture.

⁸ Cf. communiqué conjoint de JMBE et d'Aérowatt du 17 septembre 2012.

A l'exception de ce qui précède, il n'existe pas au bénéfice des mandataires sociaux ou des salariés, d'éléments de rémunération, d'indemnités ou d'avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, le conseil de surveillance de la Société a procédé le 28 août 2012, conformément à l'article 261-1 I et II du Règlement Général de l'AMF, à la désignation du Cabinet Ricol-Lasteyrie, représenté par Mme Sonia Bonnet-Bernard, Mme Florence Lafargue et M. Etienne de Lasteyrie en qualité d'expert indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et de l'éventuelle procédure de retrait obligatoire qui suivrait.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, Ricol-Lasteyrie a rendu le rapport ci-après reproduit :

Offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Aérrowatt

Rapport de l'expert indépendant

Dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée (l'« Offre ») initiée par la société JMB Énergie (l'« Initiateur » ou « JMBE ») sur les actions ordinaires de la société Aérrowatt (la « Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil de Surveillance de cette dernière le 28 août 2012, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes par l'Initiateur aux actionnaires de la Société.

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 des conflits d'intérêts au sein du Conseil de Surveillance que l'Offre est susceptible de générer, notamment du fait que (i) la Société sera déjà contrôlée par l'Initiateur, au sens de l'article 233-3 du Code de commerce au moment du dépôt de l'Offre et que (ii) la rémunération offerte aux investisseurs cédants fait l'objet d'un crédit vendeur qui prend la forme d'obligations convertibles en titres JMBE. Il nous a également été demandé, sur le fondement de l'article 261-1 II, de nous prononcer sur le caractère équitable d'une indemnisation des actionnaires dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire.

Le prix proposé aux actionnaires de la société Aérrowatt s'établit à 18 euros par action.

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 décrites au point 3 et détaillées en annexe 5 ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par les sociétés Aérowatt et JMB Energie, sans avoir la responsabilité de les valider.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ni revu les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

1. Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.11 Présentation de la société initiatrice

La société initiatrice, JMB Énergie, est une société par actions simplifiée au capital de 8 000 000 euros, dont le siège social est situé Domaine de Patau – 34 420 Villeneuve Les Béziers.

Fondé en 2001 par Monsieur Jean-Marc Bouchet, JMBE est un producteur indépendant d'électricité à partir d'énergies renouvelables quasi exclusivement présent en France métropolitaine.

JMBE intervient dans toutes les étapes du développement de centrales éoliennes, solaires, biogaz et hydroélectriques depuis l'identification des sites jusqu'à la vente d'électricité.

Au 31 décembre 2012, JMBE exploitait un total de 109,7 MW, dont 80,9 MW en propre à travers 65 centrales :

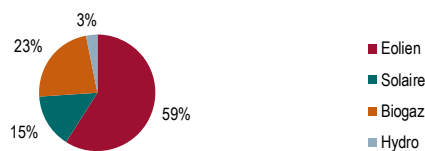
- 10 centrales éoliennes représentant 59,9 MW ;
- 44 sites solaires équivalant à près de 36,9 MWc⁹ ;
- 6 centrales biogaz d'une puissance totale de 9 MW ;
- 5 centrales hydroélectriques totalisant 3,9 MW.

Le chiffre d'affaires de l'exercice clos le 30 juin 2012 a atteint 38,7 M€, pour un Ebitda de 18,9 M€.

⁹ MWc : Mégawatt-crête

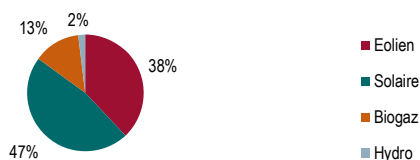
Le financement de la construction des parcs est majoritairement assuré par recours à l'emprunt. Le ratio de financement bancaire sur investissement au 30 juin 2012 s'élève ainsi à 86,38%.¹⁰

Répartition de la production annuelle



Source : Rapport annuel au 30 juin 2012 de la société

Répartition de la facturation annuelle par type d'énergie



Source : Rapport annuel au 30 juin 2012 de la société

La différence observée entre la répartition des KWh produits et celle du chiffre d'affaires généré s'explique par des tarifs spécifiques pour chaque type d'énergie.

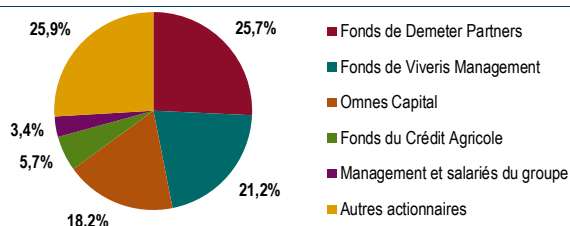
1.12 Présentation de la Société objet de l'Offre

Aérowatt est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 19 905 070 euros divisé en 1 990 507 actions de 10 euros de valeur nominale dont le siège social est situé au 341 rue des Sables de Sary – 45770 Saran.

Ses actions sont admises aux négociations sur Alternext Paris (ISIN : FR0010396119).

Préalablement à l'acquisition par JMB Énergie, son capital était notamment détenu à 25,7% par Demeter Partners, 18,2% par Omnes Capital et 21,2% par Viveris Management.

Répartition du capital d'Aérowatt avant l'acquisition de JMB Energie



Source : Société

Aérowatt est un acteur intégré maîtrisant l'ensemble de la chaîne de valeur et des savoir-faire nécessaires au développement des projets éoliens et solaires. La société est active à toutes les étapes de la vie d'un projet éolien ou solaire, de l'identification des sites et l'origination des projets à la vente d'électricité.

¹⁰ Source : comptes semestriels de JMBE

Au 31 décembre 2012, Aérowatt exploitait 28 centrales éoliennes représentant 121 MW (86 MW détenus en propre) et 35 sites solaires équivalant à près de 21 MWc (10 MWc en propre), qu'elle a pour l'essentiel développés. Par ailleurs, le parc éolien de La Motelle (24 MW) était en construction (cf. paragraphe 1.13).

Historique de la société

Initialement spécialisée dans la fabrication d'éoliennes pour le balisage maritime, la Société a construit sa première centrale éolienne en 1983 (puissance de 0,1 MW). En 1989, elle a été acquise par Vergnet SA, société spécialisée dans la conception et la fabrication d'éoliennes pour les zones cycloniques, dont l'objectif était de créer un acteur de l'éolien totalement intégré. Elle s'est dès lors majoritairement développée dans les DOM-TOM.

Le groupe Vergnet s'est désengagé d'Aérowatt au cours de l'année 2002.

Les titres de la Société ont été introduits sur le marché libre en 2006, afin de financer le développement des premiers parcs en France métropolitaine (levée de 17 M€). Les fonds gérés par Crédit Agricole Private Equity et Demeter Partners sont entrés au capital cette même année, rejoignant ainsi Vivéris, présent depuis 2002.

La Société s'est diversifiée dans le photovoltaïque en 2007 et ses actions ont été transférées sur le marché Alternext d'Euronext Paris en 2008. A cette occasion, elle a levé 7,5 M€, ce qui lui a permis de financer son plan de développement, dans un contexte réglementaire favorable.

La nécessité de trouver de nouveaux moyens de financement dans un contexte de crise financière a conduit la Société à nouer un partenariat avec la Caisse des Dépôts et Consignations (ci-après CDC). Celui-ci incluait un apport progressif en fonds propres à travers une structure créée pour l'occasion, Aérowatt Energies, détenue à 65% par Aérowatt et à 35% par la CDC. Aérowatt dispose d'un second partenariat avec la CDC à travers la société Solar Energies (cf détail en page 8).

Caractéristiques du marché et impact pour Aérowatt

Au début des années 2000, le marché des énergies renouvelables a été porté par le contexte économique, des tarifs de rachat par EDF attractifs et une opinion publique favorable.

Il a atteint son optimum début 2007, date à laquelle le Conseil Européen, soucieux d'économiser les énergies fossiles, de diminuer les émissions de CO2 et d'améliorer l'efficacité énergétique, a adopté l'objectif communautaire du « 3 x 20 en 2020 » qui consiste à atteindre :

- 20 % de réduction des émissions de gaz à effet de serre entre 1990 et 2020 (avec possibilité, dans l'hypothèse d'un accord international, de porter cet objectif à 30 %) ;
- 20 % d'énergies renouvelables en 2020 dans la consommation d'énergie finale. Dans le cadre de la répartition des efforts entre Etats-membres, la France s'est vue attribuer un objectif de 23 % (Directive EnR 2009/28/CE) ;
- 20 % d'amélioration de l'efficacité énergétique mesurée par comparaison au scénario tendanciel de 2020 (indicatif et non contraignant).

Dans cette logique, l'Etat français a fixé dans le « Grenelle de l'environnement » de 2008 un objectif de production de 20% via les énergies renouvelables pour 2020. Cet engagement a conduit à la création de dispositifs d'aide et de soutien des filières concernées notamment pour le solaire et l'éolien : tarifs d'achat de l'électricité produite subventionnés, allègements fiscaux et création du système des quotas de CO2 en particulier.

Le développement du secteur, et en particulier celui d'Aérowatt, a par la suite été stoppé par la conjonction des facteurs nouveaux suivants :

- la crise financière, qui a réduit l'accès au financement ;
- une complexification de la procédure d'autorisation et des contraintes pour les installations éoliennes ;
- des modifications dans les tarifs de rachat d'électricité, photovoltaïque en particulier.

Focus sur l'éolien

Après une croissance de l'ordre de 5% par an depuis 2006, l'année 2011 a été perturbée notamment par la mise en place progressive de la réglementation dite du « Grenelle 2 » qui impose de nouvelles contraintes sur l'implantation de centrales éoliennes.

Par ailleurs, les projets de parcs éoliens doivent désormais respecter de nouveaux critères en termes de sécurité publique, biodiversité, patrimoine architectural et archéologique. Les parcs éoliens sont également soumis au régime des installations classées pour la protection de l'environnement (ICPE)¹¹ depuis le 26 août 2011.

¹¹ Régime ayant pour objectif de garantir la protection de l'environnement autour de sites potentiellement nuisibles – Cette procédure vient s'ajouter aux procédures existantes

Cette nouvelle réglementation contraint les développeurs de projets à obtenir, outre le permis de construire (étude d'impact et une enquête publique), une autorisation complémentaire susceptible de recours contentieux¹² qui ralentit l'exécution du projet.

A la même période, des décrets ont imposé la constitution de garanties financières préalablement à l'exploitation d'un parc éolien. Cette mesure est applicable aux parcs existants (d'ici août 2015).

Au 30 juin 2012, le parc éolien comptait 6 994 MW en France, en hausse de 3% par rapport à 2011. Pour le troisième trimestre consécutif, les installations de nouvelles capacités éoliennes ont été orientées à la baisse (*source : commissariat général au développement durable*).

Le tarif d'achat par EDF de l'électricité produite par les parcs éoliens terrestres est entré en vigueur avec la publication de l'arrêté du 8 juin 2001, puis a été revu deux fois, par arrêtés en date du 10 juillet 2006 et du 17 novembre 2008.

Ce tarif d'achat diffère selon la localisation du parc éolien :

- en métropole, le contrat d'achat dure 15 ans et définit les tarifs suivants : 8,2 c€/kWh pendant 10 ans, puis entre 2,8 et 8,2 c€/kWh pendant 5 ans selon la productivité du site ;
- dans les départements d'outre-mer, à Saint-Pierre-et-Miquelon et à Mayotte, un tarif unique à 11 c€/kWh a été fixé.

Focus sur le solaire

Le premier arrêté tarifaire date du 13 mars 2002. La période 2006 – 2009 s'est caractérisée par une croissance exceptionnelle alimentée par un tarif d'achat par EDF élevé et par l'octroi d'un crédit d'impôt de 50% aux particuliers.

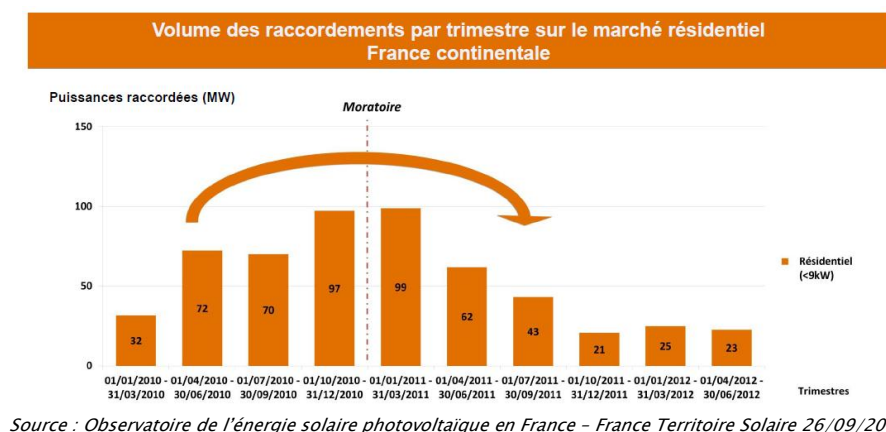
Le 12 janvier 2010, une baisse du prix de rachat a été annoncée, suivie d'une autre le 31 août 2010. Suite au décret du 9 décembre 2010, l'obligation d'achat a été suspendue jusqu'à mars 2011 (« moratoire »).

L'arrêté du 4 mars 2011, mettant fin au moratoire, fixe les tarifs d'achat entre le 10 mars 2011 et le 30 septembre 2012. Ceux-ci se réduisent chaque trimestre en fonction du type et de la puissance d'installation sur une durée des contrats de 20 ans.

¹² Le taux de recours avant la mise en place de cette disposition était déjà élevé (35 % selon l'Ademe). Ceux-ci n'ont pour effet que de ralentir l'avancement des projets, 80% des permis étant finalement accordés

Par ailleurs, un mécanisme d'appels d'offres est désormais mis en place pour les centrales de plus de 100 kWc non installées sur un bâtiment, qui permettra de sélectionner les projets en fonction de leur intérêt et du prix demandé pour la production d'électricité.

En un an et demi, l'activité photovoltaïque a ainsi connu trois révisions de tarifs et s'est vue imposer un moratoire, ce qui a stoppé la dynamique de croissance.



Les tarifs applicables, fixés pour une période de 20 ans, sont indexés sur un coefficient proche de l'inflation. Ils se présentent actuellement comme suit :

Tarifs applicables

Type d'installation	Tarifs du 1er février 2013 au 31 mars 2013*
Installations intégrées au bâti	de 31,59 c€/kWh
Installations intégrées simplifiées au bâti	de 17,27 c€/kWh à 18,17 c€/kWh selon la puissance de l'installation
Autres installations	de 8,18c€ / kWh

Source : Ministère de l'écologie, du développement durable et de l'énergie

* une bonification de 5% ou 10% peut être accordée si les composants sont d'origine européenne

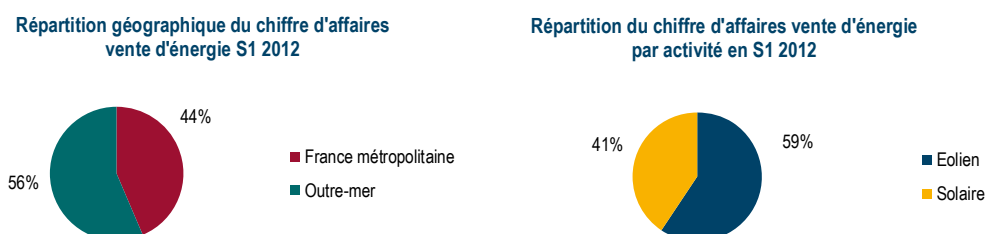
Installations

Les sociétés opérant sur le marché ne sont, sauf exception, pas propriétaires des terrains mais elles les louent dans le cadre de baux emphytéotiques, qui assurent une certaine pérennité sur le site.

1.13 Performances de la Société

Situation au 30 juin 2012

Le chiffre d'affaires semestriel s'élève à 14,6 M€ pour une perte nette de 0,7 M€ (part du groupe), étant observé que l'activité n'est que peu saisonnière.



source : rapport semestriel 2012

L'actif du bilan de la Société est essentiellement composé de parcs éoliens et solaires (230 M€ au 30 juin 2012 en intégrant les immobilisations en cours) et le passif comprend l'endettement financier ainsi que les aides fiscales et subventions obtenues pour les installations dans les DOM-TOM (représentant respectivement 161 M€ et 51 M€ au 30 juin 2012).

Les subventions et aides fiscales couvraient en moyenne 40% à 65% de l'investissement global dans les parcs solaires et éoliens et jusqu'à plus de 80 % en Nouvelle Calédonie ; depuis octobre 2010, les subventions pour le financement des parcs solaires ont été supprimées.

Les trois projets éoliens en construction se sont poursuivis sur le semestre :

- le financement des centrales Maxent et Balazé a été signé en mars/avril 2012. Maxent a été mis en service en septembre 2012 (6 MW) et Balazé 2 (2,3MW) en novembre 2012.
- la centrale de La Motelle (24 MW), dont le financement n'a été finalisé qu'en juillet 2012¹³, devait être mise en service en janvier 2013¹⁴.

Afin de pallier les difficultés à lever des financements bancaires, du fait de la situation des marchés financiers et du taux d'endettement d'Aérowatt, les parcs récents ont souvent été développés en collaboration avec des partenaires financiers. Ainsi, la société Aérowatt Energies,

¹³ Les négociations avec les partenaires bancaires ont été délicates (suspension pendant 3 mois) du fait de leur réticence liée à l'incertitude sur la pérennité de l'arrêté tarifaire de 2008.

¹⁴ La mise en service de cette centrale a pris du retard du fait des conditions météorologiques. Elle doit s'achever en mars 2013 contrairement à l'hypothèse du plan d'affaires (décision de la CJUE attendue après l'été 2013, puis attente d'une instruction du Conseil d'Etat suite à la contestation d'une association).

qui exploite des parcs éoliens, est détenue à 35% par la CDC et 65 % par Aéro watt directement. Solar Energies qui exploite des installations photovoltaïques est détenue à 35% par la CDC et à 65% par Aéro watt Participations, elle-même détenue à 55% par Aéro watt et 45% par le FCPR Capénergie (quote-part détenue depuis le 27 septembre 2012 par JMB Energie). La part détenue directement par Aéro watt est parfois minoritaire (33% sur Le parc de la Renardière et 26% sur Cognocolli).

Perspectives

Certains projets proposés par Aéro watt ont été retenus dans le cadre :

- de l'appel d'offres lancé en 2010 par le gouvernement concernant l'éolien terrestre dans les départements d'Outre-Mer et en Corse (puissance cumulée des 3 projets : 18,5 MW) ;
- des premiers appels d'offres lancés par le gouvernement français pour des installations photovoltaïques de capacité supérieure à 100 kWc.

Cependant, la visibilité sur la date de fin de développement effectif de ces projets reste limitée, de nombreuses autorisations restant à obtenir. De plus, les installations sélectionnées dans le cadre du premier appel d'offres doivent respecter la loi littoral et, aux termes du cahier des charges, de nouvelles techniques de prévision et de stockage de l'énergie doivent être mises en œuvre, sur lesquelles le bureau des agréments n'a encore jamais eu à se prononcer.

Aéro watt a également été retenue par les Communauté de Communes des Monts du Pilat (Loire) pour développer un projet éolien participatif d'une puissance de 20 MW dont Aéro watt détiendrait 50%. Le permis de construire devrait être déposé en 2013, pour une mise en production, au mieux en 2016.

Dans tous ces projets, le financement reste à trouver.

Au 30 juin 2012, la structure d'endettement d'Aéro watt ressort à 82,8%, ce qui limite son potentiel à développer de nouveaux parcs, en l'absence de renforcement des capitaux propres ou contraint la Société à ne prendre que des parts minoritaires dans le capital des sociétés de projet.

Les coûts supportés au titre des projets en développement et en construction sont activés en immobilisations en cours dès lors que le degré d'avancement du projet est supérieur à 10% pour l'éolien et à 15% pour le photovoltaïque. Au 30 juin 2012, le solde net de ce poste s'élevait à 9,6 M€.

1.14 Matrice d'analyse stratégique (avant regroupement avec JMBE)

Forces	Faiblesses
- Acteur de longue date et 1er opérateur dans les DOM-TOM	- Absence de taille critique, dans un marché caractérisé par une forte concentration des acteurs
- Tarifs réglementés et obligation de rachat favorables sur les contrats les plus anciens	- Ratio d'endettement élevé, ce qui limite le potentiel de développement dans un contexte d'accès au financement de plus en plus strict
- Savoir-faire dans la réalisation de projets clefs-en-main	- Présence exclusive sur le marché français. Le groupe est en cours de négociation pour développer des projets à l'Ile Maurice
- Importance du pipe-line	- Dépendance vis-à-vis des fournisseurs (notamment Vergnet pour les équipements anticycloniques)
- Développement de projets en partenariats dans le but de réduire le risque et les coûts (notamment partenariat avec la CDC via Aérowatt Energies	- Déficit de rentabilité des projets dans les DOM-TOM, en particulier en Nouvelle-Calédonie
	- Poids du bureau d'étude dans un environnement plus contraignant en matière de développement de projets
Opportunités	Menaces
- Travaux de R&D fructueux sur la problématique du stockage notamment pour répondre aux projets pilotes dans les DOM. La solution n'a pas encore été mise en place sur des installations	- Environnement réglementé et conditions de plus en plus défavorables en matière de prix de rachat de l'électricité (photovoltaïque en particulier) et d'obtention des autorisations (alourdissement des procédures)
- Réflexions accrues sur le recours aux énergies vertes versus énergies fossiles	- Acceptation plus difficile des projets par le public (recours pour atteinte à l'environnement) et disponibilité des sites d'implantation
	- Réduction des incitations fiscales dans les DOM-TOM

1.2 Contexte et termes de l'Offre

A l'issue d'un processus compétitif de cession du contrôle de la Société, la société JMB Énergie a été sélectionnée pour racheter environ 60% du capital d'Aérowatt.

Le 18 juillet 2012, Aérowatt et JMB Énergie ont annoncé discuter de manière exclusive en vue d'un rapprochement industriel qui prendrait dans un premier temps la forme d'une prise de contrôle d'Aérowatt par JMB Énergie, suivie le cas échéant d'une fusion.

Le 1^{er} août 2012, un protocole de cession a été signé par les trois principaux actionnaires d'Aérowatt, Demeter Partners¹⁵, Omnes Capital et Viveris Management (ci-après les Investisseurs Financiers) aux termes duquel ces derniers se sont engagés à céder à JMBE leurs actions Aérowatt, représentant 60,09% du capital, au prix de 18 euros, sous la seule condition suspensive de l'obtention de l'accord d'une partie des banques de financement d'Aérowatt sur ce changement de contrôle.

¹⁵ Au travers des fonds qu'ils gèrent : Demeter Partners, au travers du FCPR Demeter dont elle assure la gestion (25,69% d'Aérowatt) ; Omnes Capital, au travers du FCPR Capenergie dont elle assure la gestion (21,16% d'Aérowatt) ; Viveris Management au travers de fonds sous gestion, c'est à dire FCPI Innoveris V, FCPI Innoveris VI, FCPI Innoveris VII, FCPI Innoveris VIII, FCPR Sud Capital 2, FCPR Sud Capital 3 détenant ensemble 13,24% du capital. Précisons que les titres détenus par le FCPI Innoveris IV et le FCPR Sud Capital 2, représentant respectivement 2,16% et 2,81% du capital d'Aérowatt, n'ont pas été cédés et seront apportés à l'Offre.

Suite à la levée de cette condition, l'acquisition, financée par un crédit-vendeur d'une durée maximale de deux ans, est intervenue le 27 septembre 2012.

JMBE, ayant acquis plus de 50% du capital social de la société Aérowatt, dont les titres sont cotés sur Alternext, doit déposer une offre publique d'achat portant sur la totalité des actions Aérowatt, en application de l'article 234-2 et 235-2 du Règlement général de l'AMF.

L'Offre, réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 du Règlement général de l'AMF, porte sur la totalité des actions de la société Aérowatt non détenues par la société JMBE, soit un maximum de 794 377 actions représentant 39,91 % du capital et des droits de vote de la société Aérowatt¹⁶. L'Initiateur indique dans le projet de note d'information qu'il mettra en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, si ses conditions de mise en œuvre sont réunies. Par ailleurs, il indique qu'il envisage de réaliser soit une fusion-absorption d'Aérowatt par JMBE, soit une fusion-absorption d'Aérowatt et de JMBE par la création d'une tierce société nouvelle, si les conditions le permettent.

Le président de l'Initiateur souligne dans le projet de note d'information que l'opération permettra de « *participer à la constitution d'un producteur d'énergie renouvelable indépendant de premier plan* ».

L'Initiateur indique également les éléments suivants : « *sous réserve que les conditions réglementaires fixent un cadre précis permettant au nouvel ensemble de poursuivre sa croissance, il entend poursuivre le développement de projets de production d'énergie d'origine renouvelable en France dans les quatre secteurs les plus représentatifs (éolien, solaire photovoltaïque, hydraulique et biomasse) de la filière pour accroître le parc d'actifs exploités* ».

Par ailleurs, il est précisé que « *L'Offre n'aura pas de conséquences majeures sur l'organisation et la situation de l'emploi. L'Initiateur n'envisage pas la mise en œuvre d'un plan social* ».

2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet Ricol Lasteyrie n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre publique ou leurs conseils et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni aucune créance ou dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L.233-3 du code de commerce.

¹⁶ Etant précisé que ne pourront être apportées à l'Offre les actions gratuites en période de conservation et les actions détenues dans le cadre du Plan d'Epargne Entreprise de la Société qui auraient bénéficié d'un abondement majoré puisqu'elles ne sont pas encore disponibles, soit un total de 28 824 actions Aérowatt.

Ricol Lasteyrie ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec les sociétés concernées par l'Offre et leurs conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante. Nous précisons à cet égard que nous n'avons réalisé aucune mission pour Aérowatt ou JMB Energie au cours des 24 derniers mois.

La mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon répétée avec la banque présentatrice de l'Offre, au sens de l'article 261-4 I du Règlement Général de l'AMF.

A titre informatif, figure en annexe 2 la liste des expertises indépendantes réalisées par Ricol Lasteyrie au cours des deux dernières années, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées.

Ricol Lasteyrie atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Nos diligences ont principalement consisté à :

- analyser les accords conclus dans le cadre de l'achat du bloc ;
- analyser les caractéristiques des obligations convertibles reçues par les Investisseurs Financiers en compensation du crédit vendeur octroyé à JMBE ;
- mettre en œuvre une approche multicritère de valorisation de la société Aérowatt ;
- analyser les éléments d'appréciation du prix de l'Offre mentionnés dans la note d'information.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (comptes, documents de référence, communiqués...) publiées par Aérowatt au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2011 et des comptes semestriels au 30 juin 2012. En particulier, nous avons vérifié que les comptes au 31 décembre 2011 de la Société avaient fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes et nous sommes également assurés qu'aucune anomalie significative n'avait été identifiée à l'issue de leurs travaux de revue limitée au 30 juin 2012.

Nous avons eu communication du rapport de due diligence financière établi par KPMG Audit dans le cadre du processus de recherche d'un acquéreur initié par les Investisseurs Financiers (mai 2011), ainsi que du rapport d'assistance à l'acquisition établi par ce même cabinet en juillet 2012.

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

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec les dirigeants de la cible et ses conseils ainsi qu'avec les conseils juridiques et financiers de l'Initiateur tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent. Ces échanges ont principalement porté sur :

- la compréhension de l'évolution de l'activité ;
- la compréhension du processus de cession ayant conduit à la prise de contrôle de la société Aérrowatt par JMB Energie ;
- l'analyse des données financières prévisionnelles, leur processus d'établissement et les principales hypothèses sous-jacentes ;
- les perspectives de développement du groupe à moyen et long terme.

Nous avons apprécié le caractère raisonnable des principales hypothèses économiques retenues par la direction sur lesquelles se basent les informations financières prévisionnelles.

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

L'Offre intervenant à l'issue d'une transaction significative sur le capital de la société Aérrowatt, nous avons analysé le protocole de cession et d'achat d'actions signé avec JMBE et pris connaissance des modalités de rémunération des Investisseurs Financiers.

Dans ce cadre, nous avons pris connaissance du contrat d'émission des obligations convertibles en actions JMBE en date du 1^{er} août 2012 ainsi que des comptes annuels du groupe JMBE clos le 30 juin 2012 certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes. Nous avons également :

- examiné les transactions récentes intervenues sur le capital de la société JMBE ;
- pris connaissance des données financières prévisionnelles de JMBE ainsi que des principales hypothèses sous-jacentes ;
- analysé les contrats d'obligations convertibles émises par des sociétés du groupe JMBE pour financer le rachat des actions dans le cadre de la présente Offre.

Nous avons également analysé la décision du directoire de la Société en date du 10 décembre 2012 concernant les actions gratuites non encore définitivement attribuées et les options de souscription d'actions non encore exerçables à la date des accords.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de la Banque Palatine, banque présentatrice de l'Offre, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix offert et résumés dans le projet de note d'information de l'Initiateur. Nous avons dans ce cadre discuté avec les représentants de la banque à plusieurs reprises.

Le détail de nos diligences est présenté en annexe 5 ci-après.

4. Appréciation du processus de cession et analyse des accords conclus

Présentation de l'acquisition du bloc et des transactions liées

A l'issue d'un processus de cession concurrentiel, les trois principaux actionnaires d'Aérowatt ont signé le 1^{er} août 2012 un contrat portant sur l'acquisition par la société JMBE de leurs actions Aérowatt représentant 60,09 %¹⁷ du capital et des droits de vote de la Société, à un prix de 18 euros par action, sous la seule condition suspensive de l'obtention de l'accord de certaines banques sur le changement de contrôle d'Aérowatt.

L'accord des banques a été obtenu le 17 septembre 2012. Le 27 septembre 2012, les Investisseurs Financiers ont ainsi cédé leurs actions Aérowatt à JMBE au prix de 18 euros par action. Le paiement s'est opéré par compensation avec le prix de souscription des OCA JMBE, égal au prix proposé dans le cadre de la présente Offre.

Analyse du processus de cession

Le prix de 18 euros a été obtenu à l'issue d'un processus de cession concurrentiel mené à l'initiative des Investisseurs Financiers et d'Aérowatt, qui ont mandaté une banque d'affaires au printemps 2011.

Nous nous sommes entretenus avec le Président du Directoire d'Aérowatt et les représentants des Investisseurs Financiers. Nous nous sommes fait décrire le processus initié et comprenons que plusieurs investisseurs potentiels (fonds d'investissements et acteurs industriels) ont été contactés en juillet 2011 par la banque conseil des investisseurs sur la base d'un memorandum informatif. L'objectif de cette première consultation était de trouver un investisseur venant aux côtés des Investisseurs Financiers.

¹⁷ Ce bloc représente la totalité des actions détenues par les fonds, hors les actions détenues par les fonds en fin de vie de Vivéris qui seront apportées à l'OPAS

Quatre offres ont été reçues, présentant des fourchettes de prix inférieures à la présente Offre ou égale pour l'une d'entre elles, mais structurées différemment.

Il n'a pas été donné suite à ces propositions jugées peu attractives. Un nouveau processus a été lancé au mois de septembre 2011 dans l'optique d'offrir une sortie complète aux Investisseurs Financiers.

Deux investisseurs (KKB et JMBE) ont souhaité approfondir l'analyse et ont eu accès au rapport de vendor due diligence établi par KPMG Audit, ainsi qu'à un ensemble de documents juridiques et financiers en data room.

Le groupe suisse KKB, également acteur du marché des énergies renouvelables, a formulé l'offre ferme en numéraire la plus attractive, avec un prix de 19,77 euros par action. A l'issue d'un processus de due diligence confirmatoire réalisé par KKB, les deux groupes sont entrés en phase de négociation exclusive entre janvier et mars 2012, mais à l'issue de diligences complémentaires KKB n'a pas confirmé son offre à la fin de la période d'exclusivité.

Aérowatt s'est alors rapprochée de JMBE qui a formulé une nouvelle offre, légèrement inférieure au premier prix annoncé en septembre eu égard à la perte de l'exercice 2011 et au résultat des due diligences exploratoires. La période d'exclusivité a débuté le 18 juillet 2012 et un rapport d'assistance à l'acquisition a été réalisé par KPMG Audit à la demande de JMBE.

Le protocole de cession et d'achat d'actions a été signé entre les parties le 1^{er} août 2012 et la transaction a été finalisée le 27 septembre 2012.

Analyse du protocole de cession et d'achat d'actions

Nous avons pris connaissance du protocole de cession et d'achat d'actions et de ses annexes (incluant notamment les « *termes et les conditions des obligations convertibles* »), qui ne contient aucune clause pouvant s'apparenter à un complément de prix, étant observé que les caractéristiques des obligations convertibles souscrites par les Investisseurs Financiers sont analysées ci-après.

Le contrat comporte les dispositions et garanties d'usage dans ce type de transaction, telles que décrites dans la note d'information, qui n'appellent pas d'observation particulière de notre part.

L'acquisition de la participation des Investisseurs Financiers ne pouvant être financée en numéraire, un crédit-vendeur d'une durée maximale de deux ans a été mis en place et a été matérialisé par un emprunt obligataire convertible en actions JMBE (souscrit par les cédants par compensation avec la créance liée à la vente de 60% d'Aérowatt).

Par ailleurs, JMBE a acquis auprès du FCPR Capenergie, pour un montant forfaitaire de 1,5 M€, payable le 27 mars 2013, 45% du capital de la société Aéro watt Participations, sous-holding du groupe détenant des sociétés de projets, ainsi que son compte courant, le solde des actions étant déjà détenu par Aéro watt SA. Ce prix fait l'objet d'un crédit-vendeur devant être payé au plus tard 6 mois après la date d'acquisition et portant intérêt (6% annuel). Cette acquisition n'appelle pas de remarque de notre part.

Analyse de l'emprunt obligataire émis par JMBE et souscrit par les Investisseurs Financiers cédants

Nous avons analysé le contrat signé le 1^{er} août 2012 entre JMB Energie SAS en sa qualité d'émetteur et les Investisseurs Financiers en leurs qualités d'obligataires.

Le montant nominal total maximum de cet emprunt obligataire est de 21 529 900 euros représenté par 215 299 obligations convertibles en actions (ci-après « OCA ») de JMBE d'un montant nominal de 100 euros, toutes de même catégorie, portant intérêt au taux annuel fixe de 6% et venant à échéance 24 mois après la Date de Réalisation¹⁸. Les intérêts sont payés en numéraire *pro rata temporis* et calculés sur le montant nominal des OCA augmenté le cas échéant, des intérêts échus non payés.

Le contrat d'emprunt obligataire prévoit une déconnection entre la Date de Remboursement qui intervient 24 mois après la Date de Réalisation, et la période de conversion des obligations qui ne s'ouvre que 30 jours ouvrés après la Date de Remboursement si le remboursement n'était pas effectué à la date prévue¹⁹. Au cours de la période de conversion (qui s'étale sur 15 jours à compter de sa date d'ouverture), les OCA pourront être, totalement ou partiellement et au choix des porteurs, soit remboursées, soit converties en actions JMBE.

En cas de remboursement de tout ou partie des OCA, chaque OCA bénéficiera d'une prime de non conversion, qui sera calculée rétroactivement à compter de la Date de Souscription²⁰.

Nous avons apprécié le taux dont bénéficient les Investisseurs Financiers d'Aéro watt en cas de remboursement (y compris prime de non conversion) au regard du taux d'actualisation applicable

¹⁸ Le 27/09/2012, date de transfert effectif des titres

¹⁹ Le contrat prévoit également les cas suivants :

- la possibilité de remboursement anticipé des obligations à la demande des porteurs, notamment en cas de changement de contrôle de JMBE ou de levée de fonds (sous certaines conditions) ;
- l'incapacité pour JMBE de rembourser les OCA en numéraire à la date d'échéance. Dans ce cas, et à l'option de chaque porteur d'OCA, tout ou partie des OCA pourront être remboursées en actions ou parts sociales de sociétés de projet, filiales de l'Emetteur.

²⁰ Le 27/09/2012 (art. 6 du Protocole)

à une société du secteur développant de nouveaux projets (tel que déterminé au paragraphe 5.232 ci-après).

Nous avons par ailleurs comparé les conditions offertes aux Investisseurs Financiers à celles consenties aux fonds 123 Venture²¹, PMV1 et Twenty First Capital dans le cadre des deux lignes d'obligations convertibles émises pour financer le rachat des 794 377 actions détenues par les actionnaires minoritaires et visées par la présente Offre.

En cas de conversion, le calcul de la parité sera effectué en valorisant les capitaux propres de l'Emetteur à un montant défini dans le contrat²².

L'option de conversion supporte une décote relative à la possibilité laissée à l'Emetteur de rembourser les souscripteurs à l'échéance. Cette décote peut être estimée sur la base de la valeur d'une option d'achat (*call*) de type européen au bénéfice de JMBE, de mêmes caractéristiques que le *call* attaché aux OCA des Investisseurs Financiers mais de maturité (J-1) et de taux de distribution des dividendes : la prime de non-conversion.

La valeur de la partie optionnelle de l'emprunt obligataire, du fait du mécanisme de neutralisation mis en place, est inférieure à la prime de non conversion, confirmant par là-même l'esprit du contrat qui vise à différer le paiement dû aux Investisseurs Financiers et non à leur accorder la possibilité de capter un surcroît de valeur par une prise de participation au capital du groupe JMBE.

A l'issue de nos analyses, nous pouvons conclure que les Investisseurs Financiers ne bénéficient pas de traitement préférentiel qui aurait été susceptible de remettre en cause l'équité de l'Offre aux actionnaires minoritaires du groupe Aéro watt.

Actions gratuites et stock-options : analyse du procès verbal du Directoire d'Aéro watt en date du 10 décembre 2012 et du courrier type envoyé par la Société aux salariés concernés

Le Directoire de la Société a approuvé les opérations suivantes :

- Aéro watt s'est engagée à racheter au prix de l'Offre, lorsqu'elles auront été définitivement attribuées, les 10 479 actions gratuites octroyées les 27 mars et 8 juin 2012 mais non encore définitivement attribuées ;

²¹ FIP 123Multi-Energies ; FIP 123Multi-Energies II ; FIP Energies Solaires ; FIP Energies Solaires II

²² Montant auquel sera ajoutée la somme de toutes les augmentations de capital de l'Emetteur et retranchée la somme de toutes les réductions de capital de l'Emetteur intervenues depuis la date de souscription

- Aérowatt s'est engagée à racheter, au prix unitaire de 0,50 euros, les 14 729 options de souscription d'actions exerçables à compter du 10 juin 2014 au prix d'exercice de 17,50 euros ;
- Le plan qui prévoyait 28 830 options de souscription d'actions exerçables à compter du 16 décembre 2012 au prix de 31,20 euros a été abandonné.

Un courrier précisant les modalités de liquidité, d'indemnisation ou d'annulation a été transmis aux bénéficiaires de ces actions ou options. La Société nous a confirmé que tous les salariés concernés ont retourné ce courrier, signé.

Nous n'avons pas de commentaire particulier sur ces accords qui ne remettent pas en cause le caractère équitable du prix proposé dans le cadre de la présente Offre.

5. Evaluation des actions de la société Aérowatt

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation de la Société. Il convient à ce titre de préciser que les travaux d'évaluation de la banque présentatrice présentés dans la note d'information nous ont été communiqués en cours de mission.

5.1 Méthodes d'évaluation écartées ou présentées à titre d'information

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

Actif net comptable consolidé

Cette méthode qui ne constitue pas une méthode d'évaluation est présentée à titre d'information. Les capitaux propres consolidés (part du groupe, hors subventions d'investissement classées en produits constatés d'avance) s'établissent à 27,2 M€ au 30 juin 2012 pour 1 990 507 actions, soit une valeur par action égale à 13,68 euros.

Les comptes au 31 décembre 2012 ne sont pas encore arrêtés à la date de notre intervention. Sur la base des prévisions qui nous ont été communiquées (atterrissage et plan d'affaires), l'actif net consolidé par action au 31 décembre 2012 s'établit à 13,37 euros (part du groupe).

Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net réévalué consiste à évaluer les fonds propres d'une société à partir de la valeur de marché de ses actifs et de ses passifs.

Nous observons que l'actif correspond essentiellement aux parcs en exploitation et que le passif de la société estimé au 31 décembre 2012 comprend 49,2 M€ de subventions d'investissement non remboursables²³, permettant le financement de la construction et de l'exploitation des parcs.

Ces aides et subventions ne sont pas remboursables et sont amorties sur la durée de vie de la centrale. Elles ne peuvent être analysées sans tenir compte de la rentabilité des projets qu'elles servent à financer. Or, celle-ci est généralement faible, voire négative, en particulier pour les parcs situés en Nouvelle Calédonie.

L'analyse de la valeur globale de la Société, et donc des projets et des parcs en exploitation, sera dès lors mieux appréhendée par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, augmentée de la trésorerie issue des subventions et diminuée de la dette financière, méthode mise en œuvre par ailleurs.

Méthode du rendement

La société n'ayant pas distribué de dividende depuis sa cotation, cette approche a été écartée.

Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachat d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les sociétés cibles et les conditions des transactions.

Nous avons recherché des transactions intervenues au cours des 24 derniers mois sur des sociétés présentant suffisamment de similitudes avec Aérowatt et pour lesquelles nous disposions de l'information nécessaire.

Sur cette base, nous avons identifié deux transactions pour lesquelles nous disposions des informations permettant de déterminer des multiples :

- la tentative d'Offre publique d'achat, initiée par la société Greentech Energy Systems sur les titres de la société Fersa Energias qui s'est soldée par un échec, seuls 41,81% ayant été acquis au terme de la période d'OPA le 1^{er} août 2012. Nous avons dans ce contexte écarté cette transaction de nos analyses, étant observé qu'elle conduit à un multiple de 9,2x l'Ebitda 2012 ;

²³ Liées aux incitations fiscales dans les DOM-TOM et en Nouvelle Calédonie (Loi Pons, Paul, Girardin et Frogier)

- la cession intervenue en décembre 2012 de 80% de la société italienne IP Maestrale par le groupe GDF Suez au profit du groupe ERG, eu égard à son caractère récent, bien qu'elle porte uniquement sur les activités éoliennes. Le multiple d'EBITDA de l'exercice en cours communiqué par le groupe s'élève à 8,2x.

Nous avons également examiné deux transactions un peu plus anciennes mais emblématiques dans le secteur :

- L'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange initiée par EDF, sur les 50% d'EDF Energies Nouvelles non détenus. Cette opération, qui s'est déroulée du 27 mai au 16 juin 2011 ne nous paraît pas comparable en raison de la taille de la société, de son pipeline et du fait qu'elle ne rencontrait pas les problèmes de financement auxquels est confrontée Aérowatt. Le multiple d'EBITDA 2011 observé sur cette transaction s'élève à 12,0x ;
- La fusion par absorption de 20% d'Iberdrola Renovables par Iberdrola, intervenue en juillet 2011. Il s'agit en effet d'une transaction de référence du secteur, que nous avons dès lors étudiée en dépit du fait qu'elle n'a pas été réalisée en numéraire. Le multiple d'EBITDA induit s'élève à 10,5x sur une base 2011.

Ces quatre transactions font ressortir un multiple d'Ebitda moyen sur l'exercice en cours de 10,0x. L'application de celui-ci à l'Ebitda estimé de la société Aérowatt pour l'année 2012 conduit à une valeur négative.

5.2 Méthodes d'évaluation retenues

Pour évaluer la Société, nous avons mis en œuvre une approche multicritère qui comprend les méthodes d'évaluation et références suivantes :

- l'analyse de la transaction de prise de contrôle d'Aérowatt ;
- le cours de bourse et les objectifs de cours des analystes ;
- l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- à titre secondaire, l'application de multiples déterminés sur des sociétés cotées comparables.

Nombre de titres de référence

Nos travaux d'évaluation sont réalisés sur la base du nombre d'actions en circulation, soit 1 990 507 actions, étant précisé qu'il n'existe pas d'actions auto-détenues ni d'instrument dilutif à la date de nos travaux.

Eléments de passage non pris en compte dans les flux d'exploitation

L'ajustement entre la valeur ressortant des flux et la valeur des capitaux propres a été estimé au 31 décembre 2012 à partir de l'atterrissage des postes concernés communiqué par le management.

Les retraitements opérés concernent les éléments non pris en compte dans les plans prévisionnels, représentant un montant de 4,3 M€, à savoir :

- les comptes courants hors groupe, non rémunérés dans le plan et estimés à fin 2012 à 10,7 M€ au passif ;
- les provisions non décaissées dans le plan prévisionnel (plus particulièrement le malus EDF au titre d'une société démantelée fin 2011) pour 0,6 M€ (passif) ;
- les avances remboursables Oséo pour 0,3 M€ (passif) ;
- la trésorerie du groupe estimée à fin 2012 par le management à 11,6 M€ ;
- les titres mis en équivalence à fin 2012 net des provisions pour risques et charges pour situations nettes négatives, soit -1,1 M€ ;
- le compte-courant du groupe vis-à-vis du Parc de La Renardière soit un actif de 1,3 M€ ;
- les immobilisations en cours, hors projets en construction repris dans le plan d'affaires, nettes des provisions estimées au 31 décembre 2012 (10,6 M€) ;
- les éléments hors exploitation non pris en compte dans les flux :
 - o créances sur immobilisation représentatives de subventions restant à recevoir pour 0,2 M€ ;
 - o créances de TVA sur parcs en construction de 6,7 M€ devant être remboursées ;
 - o dettes sur immobilisations pour 11,6 M€ ;
- la quote-part des minoritaires dans la valeur des économies d'impôt liées aux reports déficitaires d'Aérowatt Energies (1,8 M€), non déduite des flux.

5.21 Référence au prix de transaction

Ainsi que décrit au §4 ci-dessus, la cession s'inscrit dans le cadre du processus de recherche d'un investisseur susceptible de racheter la part détenue par les Investisseurs Financiers, au terme duquel la société JMBE a fait une offre jugée satisfaisante par les cédants.

Nous n'avons eu connaissance d'aucune disposition pouvant s'apparenter à une clause de complément de prix.

Les analyses que nous avons conduites sur les obligations convertibles en actions JMBE octroyées aux Investisseurs Financiers en contrepartie de la créance qu'ils détenaient sur la société au titre

du crédit vendeur n'ont pas mis en évidence d'avantage particulier par rapport aux conditions offertes dans le cadre de la présente Offre.

Il nous apparaît dès lors que le prix ressortant de la prise de contrôle de Aéro watt (plus de 60 % acquis), soit 18 euros par action, constitue une référence pertinente pour apprécier le caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'OPAS.

5.22 Référence au cours de bourse

Les titres de la société Aéro watt ont été introduits sur le marché libre le 27 novembre 2006 au prix de 28,74 euros par action. Ils ont été transférés sur Alternext (code ISIN FR0010396119) le 27 octobre 2008, sur la base d'un cours de 39 euros.

Le cours de bourse constitue selon nous un critère d'appréciation du prix de l'Offre pertinent au regard des éléments suivants :

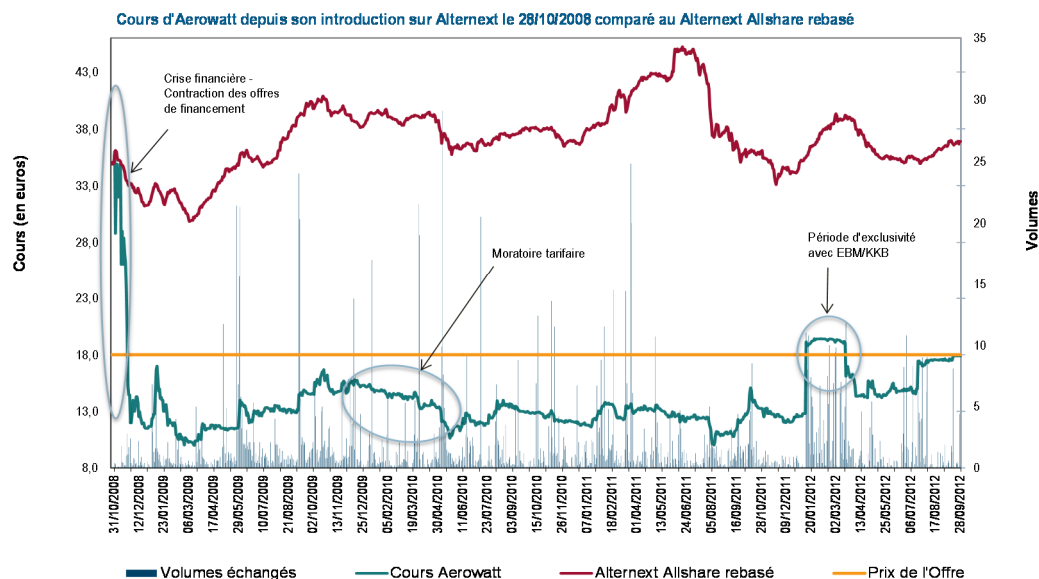
- le flottant est relativement significatif, avec 24,65 % du capital au 17 juillet 2012, dernier jour de cotation précédant l'annonce de discussions exclusives entre Aéro watt et JMBE ;
- le nombre total d'actions échangées sur un an au 17 juillet 2012 est de 388 milliers de titres. Rapporté au nombre d'actions en circulation, il fait ressortir un taux de rotation de 19,6 % du capital et de 79,4 % du flottant.

-

Par ailleurs et préalablement à l'annonce des discussions exclusives avec KKB, l'action était suivie par trois analystes.

Les graphiques suivants montrent l'évolution du cours de bourse d'Aéro watt :

- depuis l'introduction du titre sur Alternext, comparé à l'indice de référence (Alternet All shares, rebasé) sur la même période ;
- sur les deux ans ayant précédé l'annonce du rapprochement, soit depuis le 17 juillet 2010.

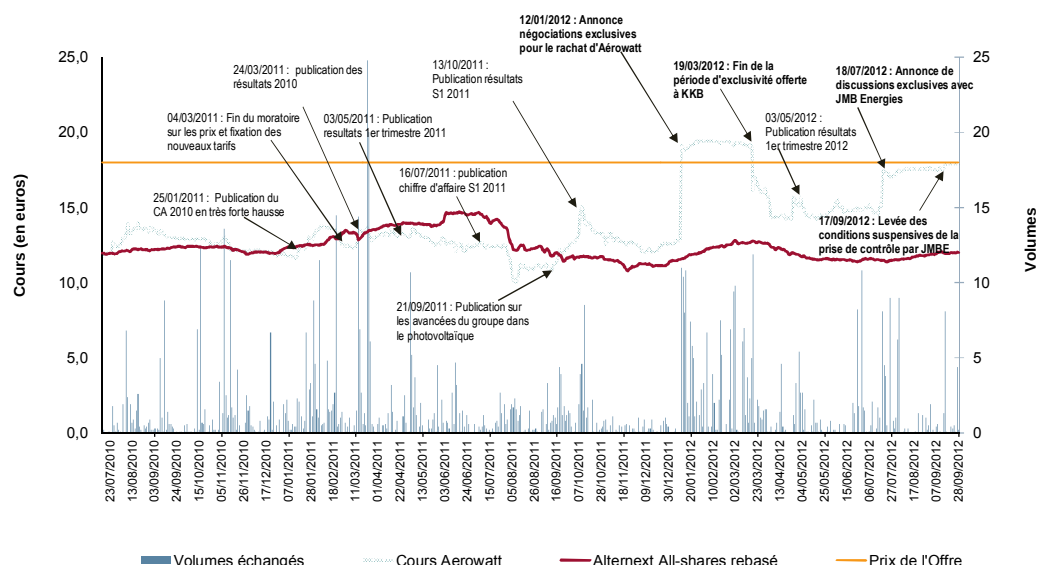


L'introduction en bourse est intervenue alors que le marché des énergies renouvelables connaissait un réel engouement. Le transfert des titres sur Alternext a été réalisé au début de la crise financière, dans un contexte de raréfaction de l'accès au financement qui a freiné le développement de la Société.

Les révisions des tarifs de rachat de l'électricité photovoltaïque ont également pesé sur le cours, tout comme le renforcement des contraintes liées à l'implantation des installations éoliennes (cf. analyse en partie 1.13).

Depuis le 17 juillet 2008 et jusqu'à l'annonce de l'opération envisagée avec KKB, le titre Aéro watt n'a jamais atteint le prix de l'Offre.

Cours d'Aerowatt depuis 2 ans comparé à l'indice Alternext All Shares rebasé



Suite à l'annonce de négociations exclusives avec KKB le cours a augmenté très significativement (+ 49,5 %) et s'est rapidement aligné sur le prix de l'offre (19,77 euros). Le plus haut historique (sur un an) a été atteint le 26 janvier 2012, à 19,43 euros.

L'annonce de la fin de la période d'exclusivité avec KKB a entraîné une baisse du cours de -15.39 % le 20 mars 2012. Celui-ci évolue ensuite autour de 14,5 euros, avec une pointe à 15,70 euros engendrée par l'annonce, le 3 mai 2012, d'une hausse du chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2012, de 48 %.

L'annonce le 18 juillet 2012 des discussions exclusives avec JMBE pour une prise de contrôle de la Société a de nouveau fait réagir le cours, qui reste cependant légèrement inférieur au prix évoqué de 18 euros. La levée de la condition suspensive, annoncée le 17 septembre 2012, a impacté favorablement le cours qui frôle les 18 euros, sans cependant les dépasser.

Analyse des primes implicites de l'Offre par rapport aux cours de bourse historiques avant l'annonce de la signature du protocole d'accord

Le tableau ci-après retrace les cours moyens pondérés des volumes sur différentes périodes de référence.

Etude des primes/décotes sur le cours de bourse d'Aérowatt

	En euros	Prime/décote
Spot au 17/07/2012	15,00	20,0%
Moyen pondéré 1 mois	14,85	21,2%
Moyen pondéré 3 mois	14,88	20,9%
Moyen pondéré 6 mois	17,48	3,0%
Moyen pondéré 12 mois	16,12	11,6%
Plus haut 12 mois	19,43	-7,4%
Plus bas 12 mois	10,02	79,6%

Source : Datastream

Le prix de 18 euros offert par action Aérowatt fait ressortir des primes comprises entre 20 % (cours spot au 17 juillet 2012) et 21,2% (cours moyen pondéré 3 mois). Les références à des périodes plus longues, impactées par le projet d'offre de KKB, ne nous paraissent pas pertinentes pour apprécier les primes induites par l'Offre.

Depuis la date de l'annonce de la présente Offre, le cours de bourse n'a jamais dépassé le prix de 18 euros.

A titre indicatif, nous avons complété notre analyse par une étude des primes offertes par rapport au cours précédant l'annonce des discussions exclusives avec KKB. Ces primes sont comprises entre 33,7 % et 40,6% (cours spot et cours moyen 3 mois).

Analyse des objectifs de cours des analystes financiers (à titre informatif)

Nous avons étudié les notes d'analystes de Crédit du Nord (Gilbert Dupont), Natixis et IdMidCap publiées depuis le 30 juillet 2011 (soit une période de référence de 18 mois). Nous observons que seulement deux analystes publient des objectifs de cours (les notes publiées par IdMidCap n'en présentant pas). La fréquence de publication est faible, avec des délais pouvant dépasser 6 mois entre deux notes successives publiées par un analyste.

Les objectifs de cours formulés par les analystes sur cette période sont les suivants :

Objectifs de cours des analystes

Date	Analyste	Cours	Objectif	Potentiel d'appréciation
12/10/2011	Crédit du Nord	14,85	12,8	-13,8%
09/11/2011	Natixis	13,29	10,5	-21,0%
12/01/2012	Annonce des négociations exclusives avec KKB à 19,77€			
30/01/2012	Natixis	19,4	19,8	1,9%
19/03/2012	Fin des négociations exclusives avec KKB			
18/07/2012	Annonce des négociations exclusives avec JMB E à 18 €			
23/07/2012	Crédit du Nord	17,3	18,0	4,2%

Source : notes d'analystes

Durant la période précédant l'annonce de l'offre de KKB, les objectifs de cours étaient inférieurs aux cours de bourse, les analystes soulignant que la valeur était pénalisée par l'exposition exclusive du groupe au marché français, qui a connu un durcissement réglementaire. Les analystes se sont alignés sur les offres KKB et JMBE, étant observé qu'aucune note n'a été émise entre les deux offres.

Nous observons qu'à la date d'annonce de l'offre KKB, Natixis avait conseillé aux actionnaires d'apporter leurs titres à l'Offre en avançant notamment les raisons suivantes :

- difficultés du groupe à financer seul un plan de développement significatif (dette nette / EBITDA 2010 de 7,7x) ;
- difficultés opérationnelles inhérentes au marché de l'énergie renouvelable (développement et financement de projets).

5.23 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Cette méthode consiste à actualiser les flux revenant aux actionnaires après service de la dette (« cash to equity »), en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon du plan. Cette méthode conduit à déterminer directement la valeur des capitaux propres. Le taux d'actualisation utilisé pour cette méthode est un coût des fonds propres.

5.231 Hypothèses retenues au titre du plan d'affaires

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires de la Société qui nous a été communiqué par le management du groupe AéroWatt.

Périmètre

Le plan a été construit en modélisant les revenus attendus du portefeuille de parcs existant ainsi que ceux du dernier projet restant en construction à la date du présent rapport pour lequel les financements sont sécurisés à ce jour. Pour chacun des parcs, la durée d'exploitation prévue correspond à celle des contrats de rachat d'électricité par EDF, soit 15 ans pour les centrales éoliennes et 20 ans pour les centrales solaires. Nous notons toutefois que sur deux projets éoliens la durée retenue est de 24 et 25 ans correspondant à une continuité d'exploitation prévue au-delà de la fin du contrat de rachat.

Le ratio d'endettement du groupe rend difficile l'obtention de nouveaux crédits dans un environnement économique dégradé. De plus, des incertitudes pèsent sur l'évolution du prix de rachat de l'électricité dans les futurs contrats. Le plan prévisionnel n'intègre en conséquence pas de développement complémentaire.

Dans ce contexte, une attrition des charges du bureau d'études a été modélisée sur les premières années du plan (décroissance de 10% par an jusqu'à un niveau cible en 2017).

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est constitué uniquement de la vente de la production d'électricité. Afin d'estimer la production d'électricité des parcs, le nombre d'heures de vent ou d'ensoleillement a été déterminé :

- sur la base des données historiques s'agissant des parcs en cours d'exploitation ;
- à partir de prévisions P50 ²⁴ pour les parcs en construction.

Les hypothèses de prix de rachat se basent sur les caractéristiques de chacun des contrats pour la durée de rachat garantie, soit 15 ans pour l'éolien et 20 pour le photovoltaïque.

Il n'a pas été tenu compte de ventes de parcs clef en main, celles-ci se raréfiant en raison des problèmes de financement et de visibilité sur la filière ainsi qu'illustrés dans les réalisations au 30 juin 2012. Ces ventes sont par ailleurs peu génératrices de marge.

Charges d'exploitation et frais financiers – sociétés de projets

L'estimation des principales charges d'exploitation repose sur des données historiques et sur les informations figurant dans les contrats, notamment en matière de maintenance et de location des terrains. Il a été considéré que ces charges évoluaient corrélativement à l'inflation.

Les charges d'intérêts sont relatives aux dettes financières hors comptes courants.

L'estimation du BFR sur la durée du plan prend pour hypothèse un délai de règlement clients de 30 jours.

Devenir des parcs à l'issue de la période d'exploitation initiale

A la fin de la période couverte par les contrats de rachat garantis de l'électricité, une valeur de marché de sortie a été retenue pour chacun des parcs. Celle-ci, estimée à partir d'un pourcentage de 10% (solaire) et 15% (éolien) de l'investissement initial, conformément aux pratiques du secteur, permet de refléter une valeur moyenne qui pourrait résulter d'un repowering²⁵, d'une cession des droits sur le parc ou d'une poursuite de l'activité en l'état pendant quelques années.

²⁴ L'hypothèse P50 correspond à un nombre d'heures de vent cible qui devrait être dépassé dans 50% des cas. Il est déterminé à partir des analyses réalisées avant la construction des parcs.

²⁵ Remplacement de plusieurs éoliennes dans le but d'augmenter les rendements

Impact de la loi de finance 2013

Le plan prévisionnel qui nous a été communiqué ne tenait pas compte des nouvelles dispositions de la loi de finance 2013. Nous avons ajusté le calcul de l'impôt selon les nouvelles règles fiscales relatives notamment à la déductibilité des charges financières et des reports déficitaires.

5.232 Travaux d'évaluation

Taux d'actualisation

S'agissant de mettre en œuvre une approche cash to equity, le coût des fonds propres a été retenu.

Il a été estimé à partir :

- d'un bêta de 0,40 désendetté (1,44 ré-endetté) déterminé sur la base de la médiane des bêtas d'un échantillon de 5 sociétés comparables cotées (*source : Datastream*) opérant sur le secteur des énergies renouvelables et intervenant principalement en France ou en Europe, étant souligné qu'il n'existe pas de société ayant un positionnement géographique comparable à celui d'Aérowatt (forte exposition aux DOM-TOM) ;
- d'un gearing de 80% correspondant au gearing observé dans le cadre du financement des projets d'Aérowatt ;
- d'une prime de risque de 6,90% (Associés en Finance) à fin janvier 2013 ;
- d'un taux sans risque, calculé par différence entre le rendement espéré du marché²⁶ (Associés en Finance, fin janvier 2013) et la prime de risque ci-dessus, qui ressort à 3%.

Le coût des fonds propres de marché ressort à 12,91%. Il se compare au coût des fonds propres retenu par les analystes suivant les sociétés comparables compris entre 11,48% et 15,3% en 2012.

Le plan prévisionnel communiqué n'intégrant pas de développement, nous avons développé une approche nous paraissant mieux refléter cette spécificité et avons tenu compte d'un taux d'actualisation différencié entre les flux liés aux contrats en cours et la valeur résiduelle des projets du fait de leur degré d'incertitude. Les flux relatifs à l'exploitation du parc pendant la durée d'exploitation ont été actualisés à un taux de 10% (en ligne avec celui exigé par les fonds d'infrastructure pour ce type d'actif) et la valeur de cession à un taux de 15%. Le taux global induit ressort à 11,6%, inférieur de 134 points au taux ressortant de l'analyse classique et proche de la fourchette basse des analystes.

²⁶ E(Rm) selon les données Associés en Finance

Les flux financiers ont été actualisés à mi année à partir du 1^{er} janvier 2013.

Valeurs obtenues

Sur ces bases, la valeur des fonds propres²⁷ ressort à 28,0 millions d'euros.

Sont présentées ci-après les sensibilités à une variation de :

- +/- 0,5 point de taux d'actualisation des flux et +/- 1 point de taux d'actualisation de la valeur résiduelle,
- +/- 5 point de pourcentage d'investissement représentant la valeur résiduelle sur les centrales éoliennes et solaires

Les valeurs par action en euros ainsi obtenues sont les suivantes :

		Coût des fonds propres (flux)				
Coût des fonds propres (valeur résiduelle)		9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%
	13,0%	15,55	15,12	14,72	14,33	13,97
	14,0%	15,20	14,78	14,37	13,99	13,62
	15,0%	14,89	14,46	14,06	13,67	13,31
	16,0%	14,61	14,18	13,78	13,39	13,03
	17,0%	14,36	13,93	13,52	13,14	12,78
		% investissement valeur résiduelle solaire				
% investissement valeur résiduelle éolien		0,0%	5,0%	10,0%	15,0%	20,0%
	5,0%	11,55	11,66	11,78	11,89	12,01
	10,0%	12,69	12,80	12,92	13,03	13,15
	15,0%	13,83	13,94	14,06	14,17	14,29
	20,0%	14,97	15,08	15,20	15,31	15,43
	25,0%	16,11	16,22	16,34	16,45	16,57

Selon cette méthode, la valeur par action de la société Aérowatt ressort dans une fourchette comprise entre 12,92 euros et 15,20 euros, avec une valeur centrale à 14,06 euros par action.

Le prix proposé fait ressortir une prime de 18% à 39% par rapport aux valeurs basse et haute résultant de l'analyse des flux futurs actualisés.

A titre d'information, la valeur qui ressortirait de l'application du taux d'actualisation de marché de 12,91% s'établit à 12,78 euros par action.

²⁷ Incluant les développements en cours non modélisés dans le plan sur la base de leur valeur comptable à fin 2012

5.24 Sociétés cotées comparables (à titre secondaire)

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

Echantillon de sociétés comparables

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

- domaine d'activité (services, clientèle, secteur géographique) ;
- taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière, part de marché) ;
- secteur géographique ;
- niveau et structure des marges ;
- perspectives de croissance de chiffre d'affaires et de marges.

Les travaux d'analyse mis en œuvre ne nous ont pas permis d'identifier de société strictement comparable à Aérowatt, eu égard notamment à sa présence géographique particulière. Cette méthode n'a ainsi été retenue qu'à titre secondaire.

Notre échantillon comprend les sociétés cotées dont l'essentiel du chiffre d'affaires provient de la vente d'électricité issue d'énergies renouvelables opérant en France ou sur des pays offrant des similitudes en termes de tarifs de rachat. Ceci nous a conduit à écarter :

- les sociétés Acciona, ERG et Séchilienne-Sidec, qui ne réalisent qu'une faible part de leur activité dans le domaine des énergies renouvelables ;
- la société PNE Wind, dont 80% du chiffre d'affaires provient d'une activité de développeur, par essence plus volatile que celle de la vente d'électricité ;
- Alerion Clean Power du fait de la surexposition du groupe à l'éolien italien dont les tarifs de rachat sont très sensiblement supérieurs à ceux dont bénéficie Aérowatt.

Nous avons en revanche conservé Fersa Energias Renovables, bien que cette société ait fait l'objet d'une OPA de la part de Greentech Energy Systems. En effet, cette offre, annoncée le 13 avril 2012, a pris fin le 1^{er} août 2012 et s'est soldée par un échec, Greentech détenant seulement 41,81% des titres Fersa à l'issue de la période d'OPA. Depuis cette date, le cours de l'action a oscillé autour du prix d'offre (0,40 euros), atteignant un minimum de 0,345 euros le 14 août 2012 et un maximum de 0,49 euros le 17 septembre 2012.

Notre échantillon comprenant des sociétés dont la taille est plus importante que celle d'Aérowatt, nous avons vérifié que les multiples déterminés n'étaient pas directement corrélés à la taille de la société.

Nous nous sommes assurés de la comparabilité des sociétés, de la liquidité de leurs titres et avons vérifié qu'il n'était pas intervenu d'élément susceptible d'altérer significativement leur valorisation (cession d'une activité, sociétés visées par une offre...). Nous avons ainsi écarté Voltalia en raison de son faible flottant, de la forte volatilité de l'action et de l'absence de consensus d'analystes.

Notre échantillon comporte ainsi les 5 sociétés présentées ci-après : Théolia (présent en France, Allemagne et Italie), Enel Green Power (présent en Italie et plus généralement en Europe, ainsi qu'en Amérique Latine), EDP Renovaveis (opérant essentiellement aux Etats-Unis, en Espagne, au Portugal et en France), Falk Renewables (présent en Italie, au Royaume-Uni, en France et en Espagne) et Fersa Energias Renovables (opérant essentiellement en Espagne, en Inde et en France) :

Synthèse des comparables retenus au 14 février 2013

en M€	Pays	MV	CA 2011	CAGR 2011-2015e	% Ebitda / CA					% Résultat net / CA				
					2011	2012e	2013e	2014e	2015e	2011	2012e	2013e	2014e	2015e
Théolia	France	104	67	NA	38,4%	43,8%	50,7%	54,3%	NA	-9,1%	-5,1%	-1,5%	5,4%	NA
Enel Green Power	Italie	7 345	2 253	9,7%	65,5%	62,0%	63,7%	64,2%	66,0%	21,9%	17,1%	18,1%	19,1%	21,9%
EDP Renovaveis	Portugal	3 467	1 069	11,5%	76,0%	73,9%	72,8%	73,5%	73,9%	11,8%	10,8%	11,6%	14,0%	16,3%
Falk Renewables	Italie	332	249	7,3%	53,5%	56,1%	56,7%	57,2%	59,1%	10,0%	7,9%	10,0%	10,3%	12,1%
Fersa Energias Renovables	Espagne	46	43	5,0%	69,5%	66,7%	65,1%	65,1%	64,2%	60,0%	0,1%	0,2%	1,4%	1,1%
Moyenne				8,4%	60,6%	60,5%	61,8%	62,9%	65,8%	18,9%	6,2%	7,7%	10,0%	12,8%
Aérowatt	France	35	27	6,8%	48,7%	57,4%	65,5%	66,8%	67,8%	-6,5%	-3,9%	-1,1%	2,1%	5,1%

Source : Datastream pour les comparables

Sur l'horizon 2011 - 2015, les sociétés de l'échantillon présentent des niveaux de croissance du chiffre d'affaires, marge d'EBITDA et marge d'EBIT comparables, étant observé que la rentabilité croissante d'Aérowatt s'explique par la limitation des charges du bureau d'études, en l'absence d'hypothèse de développement complémentaire du portefeuille.

Multiples analysés

Les multiples analysés (sur la base de consensus 2012 à 2015) pour les sociétés comparables sont ceux usuellement retenus pour l'évaluation de sociétés du secteur des énergies renouvelables par les analystes financiers et les évaluateurs.

Nous avons analysé le multiple d'Ebitda qui permet de ne pas tenir compte des spécificités pouvant résulter des politiques d'amortissement ou des subventions. Le faible niveau d'Ebitda d'Aérowatt rend cependant cette approche peu adaptée.

A titre d'information, les multiples moyens d'Ebitda se présentent comme suit :

Multiples (cours spot au 14 février 2013)

	VE/EBITDA			
	2012e	2013e	2014e	2015e
Moyenne	8,1 x	7,6 x	7,0 x	6,6 x
Médiane	8,1 x	7,4 x	6,5 x	6,4 x

Eu égard à l'importance de l'endettement financier et afin de respecter une certaine cohérence avec la prise en compte d'une méthode cash to equity dans l'approche par les flux, nous avons également analysé la référence au PER.

Les PER obtenus²⁸, sont les suivants :

	PER			
	2012e	2013e	2014e	2015e
Enel Green Power	16,4 x	14,3 x	12,6 x	10,3 x
EDP Renovaveis	26,1 x	22,3 x	16,3 x	12,9 x
Falck Renewables	14,8 x	11,2 x	10,1 x	8,3 x
Moyenne	19,1 x	15,9 x	13,0 x	10,5 x
Médiane	16,4 x	14,3 x	12,6 x	10,3 x

Les sociétés Fersa et Théolia ayant des rentabilités faibles voire négatives sur la période étudiée, leurs PER ne sont pas représentatifs.

Valeurs induites

Nous avons appliqué les multiples obtenus aux agrégats ressortant du plan prévisionnel corrigé des intérêts sur comptes courants. Celui-ci ne présentant que les parcs en exploitation, nous avons ajusté le montant ainsi obtenu de la valeur nette comptable estimée au 31 décembre 2012 des projets en cours de développement.

La référence à l'Ebitda conduit à des valeurs négatives sur les différentes périodes de référence, compte tenu du poids de la dette financière.

L'application des PER moyens aux résultats nets d'Aérowatt issus du plan d'affaires de la Société (2014 à 2015) aboutit aux valeurs par action suivantes ²⁹ :

²⁸ Base : cours spot au 14 février 2013 des sociétés de l'échantillon, étant précisé que nous nous sommes assurés que la prise en compte de cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois ne remettait pas en cause l'analyse

²⁹ Nous avons privilégié les agrégats 2014- 2015 permettant de tenir compte de la rentabilité du parc en construction La Motelle

Evaluation du Groupe Aérowatt

M€	PER 2014e	PER 2015e
Agrégats Groupe	0,7	1,8
Multiples moyens	13,0 x	10,5 x
Valeur capitaux propres	9,7	19,2
Ajustement lié au pipe	10,6	10,6
Valeur des capitaux propres ajustée	20,3	29,9
Nombre de titres	1 990 507	1 990 507
Valeur par action	10,22	15,01

Sur cette base, la valeur du titre Aérowatt ressort dans une fourchette de 10,22 euros à 15,01 euros. Le prix de l'Offre fait ressortir des primes de 20% à 76% sur ces valeurs.

6. Analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans la note d'information

6.1 Présentation des méthodes écartées et retenues

Méthodes d'évaluation écartées

- Actif net réévalué
- Méthode du rendement
- Cours cible des analystes financiers
- Approche par les multiples de transactions comparables
- Approche par la méthode des comparables cotés

Méthodes d'évaluation retenues

- Actif net comptable
- Analyse du cours de bourse
- Transaction récente sur le capital
- Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Nombre d'actions de référence

La banque présentatrice a retenu le nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2012, soit 1 990 507 actions. Nous n'avons pas de divergence sur ce point.

Eléments de passage de la valeur des flux à la valeur des titres

La banque a privilégié une approche prospective sur la base d'un bilan théorique en 2031 après avoir procédé à un certain nombre de retraitements, et a actualisé les éléments du bilan retraité non valorisés dans les flux. Un montant de 3,4 M€ a ainsi été ajouté à la somme des flux.

Nous avons préféré retenir les éléments non pris en compte dans les flux sur la base du bilan estimé à fin 2012 à leur valeur d'aujourd'hui, soit un montant de 4,3 M€.

6.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le fait d'avoir écarté la référence à l'actif net réévalué, la méthode du rendement, la référence aux cours cibles des analystes (que nous présentons à titre d'information dans l'analyse du cours de bourse) et aux transactions comparables.

La banque présentatrice a retenu la référence à l'actif net comptable consolidé que nous n'avons présenté qu'à titre d'information, l'actif net comptable ne constituant pas une méthode d'évaluation.

Nous avons par ailleurs mis en œuvre à titre secondaire la référence aux multiples de sociétés cotées comparables, pour laquelle nous avons privilégié la référence au PER sur les années 2014 et 2015. La banque a écarté cette méthode qui conduit à des valeurs négatives si elle est appliquée aux résultats d'exploitation (EBITDA et EBIT), compte tenu du poids de la dette financière.

6.3 Méthodes d'évaluation retenues

6.31 Cours de bourse

La banque présentatrice a mené ses analyses du cours de bourse en date du 6 janvier 2012, dernière séance de cotation avant l'annonce d'entrée en négociations exclusives avec l'opérateur suisse KKB. Les primes ressortant de cette analyse sont comprises entre 33,68 % et 45,72 %.

Pour notre part, nous avons établi notre analyse à la date d'annonce de l'entrée en négociation avec JMB Energie, soit le 17 juillet 2012. Nous observons à cette date des primes comprises entre 20 % (cours spot) et 21,2% (cours moyen pondéré 3 mois).

6.32 Transaction de référence

Comme la banque conseil, nous avons retenu la transaction de prise de contrôle d'Aérowatt par JMBE comme une référence pertinente de valeur.

6.33 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Nous avons, comme la banque, privilégié une approche dite « cash to equity », mais les modalités de mise en œuvre de cette méthode diffèrent sensiblement entre nos deux approches :

- La banque a actualisé les flux ressortant des variations de trésorerie entre deux bilans consécutifs. Nous avons directement retenu les flux issus du plan d'affaires de la Société ;
- La banque a utilisé un taux d'actualisation décroissant en fonction de la structure d'endettement. Le taux moyen implicite global ressortant de l'analyse s'établit à 10,22%, soit un taux légèrement supérieur à celui que nous retenons pour l'actualisation des flux du plan ;
- La banque a ajouté à la somme des flux actualisés une valeur de sortie au terme des contrats de rachat, pour chacun des parcs, égale à 10% des investissements initiaux pour les centrales photovoltaïques et à 15% des investissements bruts pour l'éolien. Nous avons également retenu cette approche, mais sans prendre en compte de fiscalisation de la sortie.

La valeur des flux actualisés obtenue par la banque (21,3 M€ y compris la valeur terminale) est inférieure à celle que nous avons déterminée (23,7 M€). Au total, la valeur globale obtenue par la banque ressort à 24,6 M€, celle issue de nos travaux s'établit à 28 M€.

L'essentiel de l'écart entre les valeurs obtenues par la banque et celles issues de nos travaux provient de la valeur terminale et des éléments de passage entre valeur des flux et valeur des titres, que la banque a déterminé sur la base d'un bilan théorique retraité en 2031.

7. Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert

7.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 18 euros par action fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

		Valorisation en €/action Expert indépendant		Prime / (décote) sur le prix d'offre (18,00€)		Etablissement présentateur	
Méthodes retenues à titre principal							
Transaction de référence		18,00		0,0%		18,00	
Cours de bourse		14,85	15,00	21,2%	20,0%	12,35	13,46
DCF (Cash to equity)		12,92	15,20	39,3%	18,4%	12,35	
Méthodes retenues à titre secondaire							
Multiples boursiers		10,22	15,01	76,1%	19,9%	N/A	
prix de l'offre : 18 euros							

prix de l'offre : 18 euros

Ces primes sont calculées par rapport à l'évaluation de l'action Aéro watt avant opération (« stand alone »), c'est-à-dire sans prise en compte de l'incidence éventuelle des économies potentielles susceptibles d'être dégagées à l'issue de l'opération. L'Initiateur nous a confirmé que l'opération n'était pas susceptible de créer de synergies significatives ni de revenus, ni de coûts.

7.2 Attestation sur le caractère équitable du prix offert

Ainsi que rappelé en préambule, la présente Offre fait suite à l'acquisition par JMBE d'un bloc de titres lui conférant la majorité du capital et des droits de vote de la société Aéro watt, ce qui l'a conduit à déposer une Offre Publique d'Achat Simplifiée.

Notre rapport est établi conformément à la réglementation dans la mesure où la Société sera déjà contrôlée par l'Initiateur au montant du dépôt de l'Offre et où la rémunération offerte aux investisseurs cédants fait l'objet d'un crédit vendeur qui prend la forme d'obligations convertibles en titres JMBE.

Notre rapport est également établi dans la perspective d'une éventuelle procédure de retrait obligatoire.

A l'issue de nos travaux, nous observons que :

- le prix offert dans le cadre de l'OPAS, soit 18 euros par action, correspond au prix payé par JMBE pour acquérir 60,09% des titres Aéro watt auprès des principaux actionnaires de la société, à savoir les fonds Omnes, Vivéris et Demeter. Nous nous sommes assurés que le mode de paiement de la transaction, en obligations convertibles en actions JMBE, ne remettait pas en cause le prix de 18 euros par action.

Cette transaction, réalisée à l'issue d'un processus de cession compétitif par un acteur indépendant du secteur, auprès d'actionnaires de référence disposant d'une information

approfondie sur la situation et les perspectives de la Société, nous paraît constituer une référence pertinente ;

- le prix d'Offre fait ressortir une prime de 20 % par rapport au cours spot du 17 juillet 2012, veille de l'annonce de l'opération et une prime comprise entre 20,9 % et 21,2 % par rapport aux cours de bourse moyens pondérés sur différentes périodes sur les 3 mois précédant cette date. Le cours n'a jamais atteint le prix d'Offre depuis juillet 2008, à l'exception de la période pendant laquelle un rachat de la Société par KKB a été envisagé (12 janvier – 19 mars 2012) ;
- le prix d'Offre fait ressortir des primes comprises entre 19,1% et 39,9% par rapport aux valeurs obtenues par l'actualisation des flux de trésorerie nets (cash to equity) ressortant du plan qui nous a été communiqué par le management ;
- bien qu'il n'existe pas de société réellement comparable à Aérowatt eu égard à son exposition significative sur les DOM-TOM, nous nous sommes assurés que l'application de multiples de marché aux agrégats significatifs d'Aérowatt ne remettait pas en cause le prix d'Offre.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 18 euros par action que l'Initiateur envisage de proposer dans le cadre de la présente Offre est équitable au point de vue financier pour les actionnaires de la société Aérowatt. Cette conclusion s'applique également à la procédure de retrait obligatoire qui pourrait être mise en œuvre à l'issue de la présente Offre si les conditions sont réunies.

Paris, le 21 février 2013

Florence Lafargue

Sonia Bonnet-Bernard

Etienne de Lasteyrie

ANNEXES

ANNEXE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE RICOL LASTEYRIE

Avec une équipe resserrée de professionnels reconnus dans leurs spécialités, Ricol Lasteyrie intervient, depuis sa création, dans tous les domaines liés à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion ;
- missions contractuelles : expertise indépendante, évaluation d'entreprises et arbitrage.

Ricol Lasteyrie a acquis au cours des années une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière de l'équité entre actionnaires et plus généralement en matière d'expertise indépendante et d'attestation d'équité.

Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité, téléchargeable sur son site Internet : www.ricol-lasteyrie.fr

ANNEXE 2 : LISTE DES MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES RECEMMENT PAR RICOL LASTEYRIE

Au cours des deux dernières années, Ricol Lasteyrie est intervenu en qualité d'expert indépendant dans le cadre des opérations suivantes portant sur des sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiatrice	Banques présentatrices	Type d'offre
octobre-12	CFAO	Toyota Tsusho Corporation	Rothschild & Cie Banque, CA CIB	OPA
septembre-12	LaCie	Seagate Singapore International Headquarters Pte. Ltd	Morgan Stanley	OPAS
mai-12	Foncière Masséna	Masséna Property	CM CIC Securities	OPR-RO
mai-12	Actividentity Europe	Actividentity Corporation	Oddo Corporate Finance	OPR-RO
janvier-12	Infovista	Project Metro Acquco SAS (Thoma Bravo)	Bryan, Garnier & Co	OPAS
janvier-12	Société Sucrière de Pithiviers le Vieil	Cristal Union et Société Vermandoise de Sucrieries	CA CIB	OPAS
janvier-12	Société Vermandoise de Sucrieries	Cristal Union et Champenoise de Gestion	CA CIB	OPAS
octobre-11	eFront	EFR Holdings SAS	CM-CIC Securities	OPAS
septembre-11	Proservia	Manpower	Invest Securities	OPAS
septembre-11	Bouygues	Bouygues	BNP Paribas, Crédit Agricole CIB, HSBC, Rothschild, Société Générale	OPRA
juillet-11 octobre-11	Groupe Outremer Telecom	OMT Invest	Société Générale	OPAS suivie d'un RO
mai-11	Gecimed	Gecina	Natixis	OPR-RO
mai-11	Electricité et Eaux de Madagascar	Electricité et Eaux de Madagascar	Oddo Corporate Finance	OPRA
mars-11	SFERT	Manitou	Lazard	Fusion absorption

ANNEXE 3 : ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Ricol Lasteyrie adhère depuis le 1^{er} juillet 2008 à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement général.

Par ailleurs, Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance de la société et éviter les situations de conflits d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

ANNEXE 4 : MONTANT DE LA REMUNERATION PERÇUE

Notre rémunération s'est élevée à 120 000 euros, hors taxes et hors frais.

ANNEXE 5 : DESCRIPTION DES DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :

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

Identification des risques et orientation de la mission

Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :

- prise de connaissance des notes d'analyse sur la Société et ses comparables
-

Appréciation du contexte de l'Offre :

- compréhension du processus ayant conduit à la réalisation de la transaction :
 - échanges avec les cédants, l'Initiateur, la cible et les conseils
-

Analyse des accords conclus le 10 décembre 2012 avec certains salariés d'Aérowatt

Analyse de la transaction et de la documentation juridique liée, incluant notamment le contrat de cession et d'achat d'actions en date du 1^{er} août 2012 et les contrats d'émission d'obligations convertibles en actions JMBE

Prise de connaissance de la documentation comptable et financière d'Aérowatt

Analyse du cours de bourse

Mise en œuvre de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels :

- analyse des plans d'affaires par SPV et du plan d'affaires consolidé d'Aérowatt
 - travaux d'évaluation
 - analyses de sensibilité
-

Mise en œuvre des méthodes analogiques :

- comparables boursiers
 - recherche de transactions comparables
-

En raison de la nature des produits émis pour le rachat des titres Aérowatt :
• analyse des plans d'affaires des SPV et consolidé de JMBE • mise en œuvre de travaux d'évaluation de JMBE • analyses de sensibilité
Obtention de lettres d'affirmation des représentants de l'Initiateur et de la Société
Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de l'établissement présentateur
Note de synthèse
Revue indépendante
Rédaction du rapport

ANNEXE 6 : CALENDRIER DE L'ETUDE

- Désignation de Ricol Lasteyrie, en qualité d'expert indépendant par le conseil de surveillance d'Aérowatt : 28 août 2012
- Présentation de l'opération par les conseils de JMB Energie, Taylor Dejongh le 28 août 2012
- Réunion avec la banque présentatrice le 11 octobre 2012
- Réunion avec les représentants d'Aérowatt et de JMB Energie le 15 octobre 2012
- Réunions avec les Investisseurs Financiers d'Aérowatt, le fonds Demeter Partners, le fonds Omnès Capital, le fonds Viveris Management le 25 octobre 2012
- Conférences téléphoniques avec Monsieur Jérôme Billerey le 6 novembre 2012 et le 25 janvier 2013
- Conférences téléphoniques avec la banque Palatine, Monsieur Jérôme Billerey, les conseils de JMB Energie, Taylor Dejongh et Brandford Griffith le 13 novembre 2012, le 20 novembre 2012, le 4 décembre 2012, les 15 et 29 janvier 2013, les 7, 14 et 18 février 2013
- Conférences téléphoniques, notamment sur les projets en cours de développement, avec Jérôme Billerey et Taylor Dejongh le 16 novembre 2012 et le 25 janvier 2013
- Remise d'un pré-rapport le 19 février 2013
- Remise du rapport définitif le 21 février 2013

Nous nous sommes par ailleurs entretenus à de nombreuses reprises, tout au long de notre mission, avec les conseils de la Société en charge de l'opération, les conseils de l'Initiateur ainsi qu'avec les représentants de la banque présentatrice.

ANNEXE 7 : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES ET/OU CONTACTEES

Aérowatt

- Jérôme Billerey, Président Directeur Général
- Laurent Albuissou, Directeur du développement
- Nathalie Mandelli, Directrice financière

JMB Energie

- Jean-Marc Bouchet – Président
- Vincent Lévêque – Directeur financier

Banque conseil de l'Initiateur : Taylor Dejongh

- Louis Blanchard, Associé
- Jochen Nuessle : Vice président
- Stéphane Dussillol : Analyste

Banque présentatrice : Banque Palatine

- Véronique Rondet-Bresard : Directeur du département op. financières
- Pierre-Antoine Jacquesson : Directeur adjoint
- Françoise Vassel : Directeur de mission
- Thomas Clerc : Chargé d'affaires

Avocats conseils de l'Initiateur : Brandford Griffith

- Jérôme Brosset : Avocat à la cour
- Nicolas Cuntz : Avocat à la cour
- Quentin Lagier : Avocat à la cour

Avocats conseils de la cible : Brunswick

- Samuel Pallotto : Associé – Avocat à la cour
- Aurélien Diday : Avocat à la cour

Avocats conseils de la cible : Jeantet Associés

- Franck Martin Laprade : Avocat à la cour

ODDO, conseil dans le cadre de la cession du bloc majoritaire

- Amaury Lefébure, Director

Investisseurs Financiers

- Marc Villecroze : Executive director – Viveris Management
- Stéphane Villecroze : Partner – Demeter Partners
- Marc-Philippe Botte : Omnes Capital

ANNEXE 8 : SOURCE DES INFORMATIONS UTILISEES

- Informations significatives communiquées par la société Aérowatt et ses conseils :
 - Présentation de la Société
 - Plan d'affaires d'Aérowatt
 - Projet de note en réponse relative à l'Offre de Aérowatt
 - Documents juridiques
- Informations significatives communiquées par l'initiateur et son conseil :
 - Projet de note d'information de l'initiateur relative à l'Offre
 - Plan d'affaires de JMBE
 - Protocole d'achat et de cessions d'actions en date du 1^{er} aout 2012 entre JMB Energie et les Investisseurs Financiers d'Aérowatt
- Informations significatives communiquées par la banque présentatrice :
 - Rapport de valorisation
- Informations de marché :
 - Notes d'analyse financière et transactions comparables : Thomson One Banker
 - Données de marché : Datastream et Associés en Finance.

ANNEXE 9 : PERSONNEL ASSOCIE A LA REALISATION DE LA MISSION

La mission a été conduite par :

- Sonia Bonnet Bernard, Associée Gérante, diplômée d'expertise-comptable, et titulaire d'une Maîtrise de Sciences et Techniques Comptables et Financières de Paris Dauphine. Dotée de 25 ans d'expérience dans les domaines comptables et financiers, associée gérante de Ricol Lasteyrie depuis 1998, responsable du pôle Attestation-Evaluation, elle est membre de l'Autorité des normes comptables et vice-présidente de la Société Française des Evalueurs (SFEV)

- Etienne de Lasteyrie, Associé Gérant, diplômé du Magistère Banque Finance de l'Université d'Assas et titulaire d'un DESS Techniques Bancaires et Financières. Après avoir commencé sa carrière dans des cabinets de conseils en stratégie, Etienne s'est spécialisé en fusion et acquisition au sein de banques d'investissements à Paris. Etienne a ensuite rejoint le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés en 2003 au sein du pôle attestation d'équité avant de se concentrer sur des problématiques de corporate finance au sein du cabinet
- Florence Lafargue, Associée, diplômée de l'ESC Bordeaux, titulaire d'un DESS de contrôle de gestion et diplômée d'expertise comptable. Après quelques années chez KPMG Audit où elle s'est spécialisée en transaction services, elle a rejoint Ricol Lasteyrie en 1997 et a depuis lors mené de nombreuses missions d'expertise indépendante, d'évaluation de préjudices et d'assistance à partie, ainsi que d'accompagnement des directions financières dans le cadre de projets stratégiques
- Mélanie Segard, Manager, Titulaire d'un Master 2 de Stratégie et Ingénierie Financière des Groupes, Mélanie Segard a rejoint Ricol Lasteyrie en 2006 après une première expérience en conseil en ingénierie financière. En qualité de manager, Mélanie intervient à la fois sur des missions d'expertise indépendante et de corporate finance (assistance aux négociations M&A, élaboration d'offres de reprise dans le cadre d'opérations de restructuring) notamment dans le secteur des énergies renouvelables
- Romain Le Théo, Manager, diplômé de l'Université Paris IX Dauphine (MSG Finance et 3ème cycle en Management International en partenariat avec l'American University of Washington D.C) et de Sciences Po Paris (DEA d'Economie), Romain Le Théo a rejoint Ricol Lasteyrie en janvier 2010 en qualité d'analyste au sein du pôle expertise indépendante, après avoir débuté sa carrière chez Associés en Finance en qualité d'analyste évaluateur, responsable du secteur des télécoms et nouvelles technologies. Il a participé à une quinzaine d'opérations d'attestation d'équité notamment dans le secteur des énergies renouvelables
- Antoine Guéguen, Analyste, diplômé de l'Ecole Centrale Paris, a intégré Ricol Lasteyrie en mai 2012 après des expériences en Private Equity acquises au sein des équipes Fonds de Fonds d'Amundi Private Equity Funds et Infrastructure d'AXA Private Equity, à Paris et à Londres. Au sein des équipes Ricol Lasteyrie, il participe notamment à des missions de valorisation d'entreprises et d'attestation d'équité

La revue indépendante a été effectuée par Gilles Vantelon (associé). Le comité d'attestation présidé par Jean-Charles de Lasteyrie s'est prononcé sur le dossier.

A la suite des Cessions de Blocs, la composition du conseil de surveillance a été modifiée afin de refléter la participation majoritaire de JMBE qui représente désormais 60,09% du capital et des droits de vote d'Aérowatt. Le conseil de surveillance est désormais composé des membres suivants :

- M. Jean-Marc Bouchet, en qualité de Président ;
- M. Vincent Lévêque ;
- M^{me} Nathalie Mandelli ;
- M. Christophe Bret ;
- M. Louis Blanchard, en qualité de Vice-Président.

Le conseil de surveillance de la Société s'est réuni le 21 février 2013 sous la présidence de Monsieur Jean-Marc Bouchet à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

Outre Monsieur Jean-Marc Bouchet, Monsieur Louis Blanchard et Madame Nathalie Mandelli étaient présents. Monsieur Vincent Lévêque et Monsieur Christophe Bret étaient absents et excusés.

Monsieur le Président rappelle au conseil surveillance que la société JMB Energie, société par actions simplifiée au capital de 8 000 000 euros, dont le siège social est situé Domaine de Patau, 34420 Villeneuve-Béziers, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Béziers sous le numéro R.C.S 434 836 276, société détenue à 100% par Lucia Holding, elle-même détenue à 100% par la famille Bouchet, a déposé un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions d'Aérowatt, aux termes de laquelle elle offrira aux actionnaires d'Aérowatt d'acheter leurs actions pour un prix de 18 euros par action payable exclusivement en numéraire (« l'Offre »).

L'Offre fait suite à l'acquisition le 27 septembre 2012 par JMB Energie de 1.196.130 actions de la Société représentant 60,09 % du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non encore détenues directement ou indirectement par JMB Energie, étant précisé que ne pourront être apportées à l'Offre les actions indisponibles avant l'expiration de la clôture de l'Offre (les actions gratuites définitivement acquises à leur attributaire représentant 22.479 actions actuellement en période de conservation, les 4.095 actions détenues par les salariés dans le cadre du Plan d'Epargne Entreprise également indisponibles et les 2.250 actions gratuites attribuées aux membres du directoire soumises à une période de conservation conformément à l'article L. 225-197-1 II du Code de commerce jusqu'à la date de cessation des fonctions desdits membres du directoire).

A ce titre, le Président rappelle que les membres du conseil de surveillance ont pris connaissance des documents suivants :

- le projet de note d'information rédigé par la société JMB Energie présentant les caractéristiques, termes et conditions du projet d'Offre et contenant notamment les motifs et intention de cette dernière, en ce compris la stratégie, la politique industrielle et les intentions de JMBE en matière d'emploi ;
- le rapport établi par le cabinet Ricol-Lasteyrie (représenté par Mme Sonia Bonnet-Bernard, Mme Florence Lafargue et M. Etienne de Lasteyrie), en sa qualité d'expert indépendant désigné par le conseil de surveillance lors de sa réunion du 28 août 2012, qui leur a été communiqué le 21 février 2013 ;
- le projet de note en réponse devant être déposée par Aérowatt, qui contiendra notamment l'avis motivé du présent conseil de surveillance sur l'Offre.

Le conseil de surveillance relève notamment que :

- les différents critères de valorisation du prix de l'Offre tels qu'ils ressortent de la synthèse préparée par Banque Palatine, banque présentatrice de l'Offre, sont conformes à ceux retenus par l'expert indépendant ;
- l'expert indépendant a conclu au caractère équitable du prix de l'Offre et à l'égalité de traitement des actionnaires dans son rapport en date du 21 février 2013.

Le conseil de surveillance prend acte que JMB Energie envisage de procéder à un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre ou dans un délai de trois mois à l'issue de sa clôture moyennant une indemnité de 18 euros par action, égale au prix de l'Offre, dans l'hypothèse où les actions détenues par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5 % du capital et des droits de vote de la Société.

Le conseil de surveillance entreprend un échange de vues sur l'ensemble de ces éléments.

Le conseil de surveillance discute des motifs du projet d'Offre et des intentions de JMB Energie, tels qu'ils apparaissent dans le projet de note d'information de JMB Energie.

Le conseil de surveillance note en particulier que JMB Energie, contrôlée au plus haut niveau par Jean-Marc Bouchet, n'a pas prévu de modifier l'orientation de l'activité d'Aérowatt et que le rapprochement entre Aérowatt et JMB Energie doit permettre de créer un nouvel acteur indépendant, de taille critique, dans le domaine de la production d'énergies renouvelables en France. En conséquence, l'Offre n'aura aucune incidence sur la politique industrielle, commerciale et financière d'Aérowatt.

En outre, l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement d'Aérowatt. De ce fait, l'Offre ne devrait donc pas avoir par elle-même d'impact significatif sur la politique d'Aérowatt en matière d'emploi.

Par ailleurs, les intentions de JMB Energie étant de procéder à une fusion entre les deux entités, un nouveau projet d'entreprise sera défini à terme permettant de sécuriser l'avenir d'Aérowatt et d'envisager un développement dans ce nouveau cadre.

Le conseil de surveillance en déduit que la mise en œuvre de l'Offre est dans l'intérêt d'Aérowatt et de ses salariés.

Le conseil de surveillance considère par ailleurs que le projet d'Offre de JMB Energie est dans l'intérêt des actionnaires d'Aérowatt, en ce que cette Offre représente notamment pour ces derniers une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale dans des conditions financières attrayantes.

En effet, le prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre fait apparaître une prime importante selon les méthodes employées (voir section 3 "Eléments d'appréciation du prix offert" du projet de note d'information de JMB Energie). En outre, le prix de l'Offre de 18 euros fait ressortir une prime de 20% par rapport au cours de l'action Aérowatt à la clôture au 18 juillet 2012, avant l'annonce de l'Offre³⁰, qui était de 15 euros.

C'est pourquoi, il recommande, à l'unanimité de ses membres, aux actionnaires d'Aérowatt d'apporter leurs actions à l'Offre.

A l'exception des actions indirectement détenues par Jean-Marc Bouchet qui ne seront pas apportées à l'Offre, les membres du conseil de surveillance ont indiqué qu'ils ne détiennent pas d'actions de la Société, si bien que la question de leur apport éventuel à l'Offre ne se pose pas.

Sur la base de l'ensemble des éléments qui précèdent, le conseil de surveillance, après en avoir délibéré, décide d'approuver, à l'unanimité, le projet d'Offre et le projet de note en réponse y afférent.

En conséquence, le conseil de surveillance autorise, à l'unanimité, le Président du Directoire à finaliser et à signer le projet de note d'information en réponse à l'Offre, ainsi que tout autre document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif à Aérowatt et plus généralement faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment conclure, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires ou relatifs à la réalisation de l'Offre.

³⁰ Pour mémoire, le cours de l'action Aérowatt était de 12,80 euros à la clôture au 6 janvier 2012 avant suspension de la cotation des actions Aérowatt qui a précédé l'annonce du projet de rapprochement avec KKB.

Monsieur Jean-Marc Bouchet a fait part de son intention de conserver les actions de la Société qu'il détient indirectement via Lucia Holding (qui détient 100% du capital de JMB Energie).

Par ailleurs, conformément aux dispositions des articles L.225-25 du Code de Commerce, il est à noter que Messieurs Jean-Marc Bouchet, Louis Blanchard, Vincent Lévêque, Christophe Bret et Madame Nathalie Mandelli disposent d'un délai de 6 mois à compter de leur nomination pour acquérir au moins une action de la Société et en conserver la propriété pendant toute la durée de leur mandat.

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société requises par l'article 231-28 du règlement Général de l'AMF sont composées du rapport annuel 2011 en date du 23 avril 2012 et du rapport financier semestriel au 30 juin 2012 qui a été diffusé le 19 octobre 2012.

"A notre connaissance et à la date des présentes, les données de la présente note d'information en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

AEROWATT

Représentée par Jérôme Billerey, Président du Directoire.