

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
visant les actions de la société**



initiée par la société



présentée par



Banque présentatrice



Banque présentatrice et garante

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR TOTAL S.A.

TERMES DE L'OFFRE :

42 euros par action Direct Énergie

DURÉE DE L'OFFRE :

38 jours de négociation

Le calendrier de la présente offre publique d'achat (l'« Offre ») sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général.



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 6 juillet 2018, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

Cette Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de Direct Énergie ne détiendraient pas, à l'issue de l'Offre, plus de 5% (ou tout autre pourcentage qui deviendrait applicable postérieurement à la date du Projet de Note d'Information) du capital ou des droits de vote de Direct Énergie, Total a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de l'Offre ou dans une période de trois mois à l'issue de sa clôture, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Direct Énergie non apportées à l'Offre (à l'exception des actions auto-détenues par Direct Énergie et des actions Direct Énergie faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité) en contrepartie d'une indemnité égale au prix de l'Offre, après ajustements le cas échéant.

Le Projet de Note d'Information doit être lu conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec l'Offre. Notamment, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de Total sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Total (www.total.com) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Total
2, place Jean Millier
La Défense 6
92400 Courbevoie
France

Lazard Frères Banque
121 Boulevard Haussmann
75382 Paris cedex 08
France

Société Générale
CORI/COR/SEG
75886 Paris cedex 18
France

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Total seront mises à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, selon les mêmes modalités. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1	Contexte et motifs de l'Offre	6
1.1.1	Contexte de l'Offre	6
1.1.2	Description des modalités du rapprochement entre Total et Direct Énergie	7
1.1.3	Évolution du capital et des droits de vote de Direct Énergie	10
1.1.4	Déclarations de franchissement de seuils et d'intention	12
1.1.5	Acquisition des Actions par Total pendant les 12 mois précédant le fait générateur de l'obligation de déposer l'Offre.....	12
1.1.6	Autorisations réglementaires.....	12
1.2	Intérêt de l'Offre et intentions de Total pour les douze prochains mois	12
1.2.1	Avantages de l'Offre pour Total, Direct Énergie et ses actionnaires	12
1.2.2	Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière	13
1.2.3	Synergies – Gains économiques.....	13
1.2.4	Intentions de Total en matière d'emploi	13
1.2.5	Composition des organes sociaux et de direction de Direct Énergie	13
1.2.6	Intentions concernant la politique de dividendes	14
1.2.7	Intention concernant le maintien de la cotation de Direct Énergie à l'issue de l'Offre.....	14
1.2.8	Perspectives de fusion – Autres réorganisations	15
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue	15
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	15
2.1	Modalités de l'Offre.....	15
2.2	Termes de l'Offre.....	16
2.3	Ajustement des termes de l'Offre	16
2.4	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	17
2.4.1	Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites et/ou d'Options et des Actions susceptibles d'être émises sur exercice des BSA Quadran.....	17
2.5	Liquidité.....	19
2.6	Procédure d'apport à l'Offre	20
2.7	Publication des résultats de l'Offre	21
2.8	Interventions de Total sur le marché des Actions pendant la période d'Offre	21
2.9	Calendrier indicatif de l'Offre.....	21
2.10	Coûts et modalités de financement de l'Offre.....	23
2.10.1	Coûts de l'Offre	23
2.10.2	Modes de financement de l'Offre	23
2.10.3	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires	23
2.11	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	23
2.12	Régime fiscal de l'Offre.....	24

2.12.1	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé, ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (actions gratuites ou issues d'options)	25
2.12.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation ou de titres assimilés en application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI.....	27
2.12.3	Actionnaires non-résidents fiscaux français.....	28
2.12.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	29
2.12.5	Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières	29
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	29
	Méthodologie	30
	Méthodes d'évaluation retenues.....	30
	Méthodes d'évaluation écartées	30
	Hypothèses retenues et sources d'information.....	31
	Données financières et information préliminaires	32
	Agrégats de référence / Présentation du consensus.....	32
	Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.....	33
	Nombre d'actions retenu	34
	Appréciation du prix offert dans le cadre de l'Offre	34
	Référence à l'Acquisition des Blocs	34
	Référence aux cours de bourse.....	35
	Cours cibles d'analystes financiers	36
	Actualisation des flux de trésorerie futurs.....	37
	Approche par la somme des parties sur la base de transactions précédentes	39
	Synthèse des éléments d'appréciation du prix offert dans le cadre de l'Offre	43
4.	MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	44
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	44
5.1	Pour l'Initiateur.....	44
5.2	Pour les établissements présentateurs de l'Offre.....	44

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, Total S.A., une société anonyme à conseil d'administration au capital de 6 660 782 345 euros, dont le siège social est situé 2 place Jean Millier, La Défense 6, 92400 Courbevoie, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 542 051 180, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000120271 (mnémonique « FP ») (l'« **Initiateur** » ou « **Total** »), propose de manière irrévocable aux titulaires d'actions Direct Énergie (les « **Actions** »), une société anonyme à conseil d'administration au capital de 4 560 836,90 euros, dont le siège social est situé 2 bis rue Louis Armand, 75015 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 442 395 448, et dont les Actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0004191674 (mnémonique « DIREN ») (la « **Société** » ou « **Direct Énergie** »), d'acquérir la totalité de leurs Actions aux termes et conditions de l'Offre décrite ci-après, qui pourra être suivie, le cas échéant, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions de l'article 237-14 du règlement général de l'AMF.

L'Offre qui fait suite à l'acquisition par l'Initiateur de 33 311 459 Actions (soit, à la connaissance de l'Initiateur, environ 73,04% du capital et 71,16% des droits de vote théoriques¹ de la Société à la date du Projet de Note d'Information), porte sur :

- i. la totalité des 12 296 910 Actions d'ores et déjà émises non détenues par l'Initiateur à la date de l'Offre, à l'exception, d'une part, des Actions auto-détenues par Direct Énergie² et, d'autre part, des Actions Indisponibles (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 du Projet de Note d'Information) d'ores et déjà émises et détenues par les mandataires sociaux de la Société ou leurs holdings patrimoniales (les « **Holdings Patrimoniales** ») qui bénéficient, sous certaines conditions, des mécanismes de liquidité³ ; et
- ii. les 1 043 158 Actions qui seraient susceptibles d'être émises avant la date de clôture de l'Offre à raison de l'exercice des 1 043 158 options de souscription d'Actions attribuées aux salariés et mandataires sociaux de la Société ou de ses filiales en circulation à la date du Projet de Note d'Information (les « **Options** »), à l'exception des Actions Indisponibles (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 du Projet de Note d'Information) susceptibles d'être émises par exercice des Options et détenues par les mandataires sociaux de la Société qui bénéficient, sous certaines conditions, des mécanismes de liquidité⁴ ;

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information et en cas d'exercice de l'ensemble des Options, un nombre maximal de 12 598 193 Actions.

Par ailleurs, l'Offre ne porte pas sur les 1 309 712 bons de souscription d'Actions émis le 31 octobre 2017 exclusivement au profit de Lucia Holding SAS (les « **BSA Quadran** ») qui sont, en application de leurs termes et conditions, incessibles, ni sur les Actions qui seraient susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des BSA Quadran, aucun BSA Quadran ne pouvant, à la connaissance de l'Initiateur, être exercé avant la clôture de l'Offre (conformément aux conditions d'émission applicables).

¹ Sur une base non-diluée et sur la base des informations publiées par la Société sur son site Internet au 30 juin 2018 conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, y compris les 1 810 Actions auto-détenues, et en prenant en compte la perte des droits de vote double dans le cadre de l'Acquisition des Blocs.

² Le conseil d'administration de Direct Énergie lors de sa réunion du 5 juillet 2018 a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 1 810 Actions auto-détenues par Direct Énergie.

³ Soit, à la connaissance de l'Initiateur, 718 875 Actions correspondant à 1 810 Actions auto-détenues et 717 065 Actions Indisponibles d'ores et déjà émises et détenues par les mandataires sociaux de la Société ou leurs Holdings Patrimoniales.

⁴ Soit, à la connaissance de l'Initiateur, 23 000 Actions Indisponibles qui, si elles sont émises sur exercice des 23 000 Options correspondantes détenues par Monsieur Sébastien Loux, seront couvertes par le mécanisme de liquidité.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Lazard Frères Banque et Société Générale ont déposé, en tant qu'établissements présentateurs de l'Offre, le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 6 juillet 2018 pour le compte de l'Initiateur. Seule Société Générale 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.

Conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, le dépôt de l'Offre fait suite au franchissement par Total du seuil de 30% du capital et des droits de vote de Direct Énergie résultant de la réalisation, le 6 juillet 2018, de l'Acquisition des Blocs par Total portant sur 33 311 459 Actions, représentant, à la connaissance de l'Initiateur, environ 73,04% du capital et 71,16% des droits de vote théoriques⁵ de la Société. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Contexte de l'Offre

Producteur de pétrole et de gaz depuis près d'un siècle, Total est l'une des premières compagnies pétrolières et gazières internationales et un acteur majeur des énergies bas carbone présent sur les cinq continents et dans plus de 130 pays. Les activités de Total couvrent l'exploitation et la production de pétrole et de gaz, le raffinage, la pétrochimie et la distribution d'énergie sous diverses formes jusqu'au client final.

Total s'est fixé pour ambition de devenir dans les 20 prochaines années la major de l'énergie responsable en contribuant à fournir une énergie plus abordable, plus disponible et plus propre au plus grand nombre, notamment en mettant à disposition de ses clients un mix de produits énergétiques dont l'intensité carbone diminue régulièrement. Pour réaliser son ambition, Total entend développer un modèle intégré pertinent sur l'ensemble de la chaîne gaz-renouvelables-électricité.

Premier acteur alternatif français de l'énergie, Direct Énergie se positionne comme l'énergéticien du XXI^{ème} siècle en mettant au cœur de sa stratégie, la satisfaction de ses clients, l'innovation et le développement des énergies d'avenir. Présent en France et en Belgique, Direct Énergie fournit en électricité et en gaz plus de 2,6 millions de sites clients résidentiels et non résidentiels. Direct Énergie est également producteur d'électricité grâce à des moyens de production renouvelables (éoliens terrestres, solaires, hydrauliques, biogaz) et conventionnels (cycles combinés au gaz naturel).

L'intégration de Direct Énergie au sein de Total représente ainsi une formidable opportunité pour accélérer le développement des deux groupes sur le marché de la fourniture d'énergie. Avec un portefeuille clients combiné qui atteint déjà plus de 4 millions de sites livrés en France et en Belgique, le nouvel ensemble vise désormais à horizon 2022 plus de 6 millions de sites livrés en France, et plus d'1 million en Belgique. Concernant ses activités de production d'électricité en amont, la stratégie d'intégration verticale mise en œuvre par Direct Énergie s'inscrit en parfaite complémentarité du déploiement de Total avec un mix énergétique diversifié (centrales à gaz opérationnelles et en construction, actifs renouvelables avec Quadran et Total Eren), et des ambitions fortes en matière de mise en service de nouveaux moyens de production qui intègrent également les concessions hydroélectriques lorsqu'elles seront remises en compétition.

⁵ Sur une base non-diluée et sur la base des informations publiées par la Société sur son site Internet au 30 juin 2018 conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, y compris les 1 810 Actions auto-détenues, et en prenant en compte la perte des droits de vote double dans le cadre de l'Acquisition des Blocs.

La capacité installée globale de Direct Énergie de 1,35 GW, dont 800 MW de centrale à gaz et 550 MW d'électricité renouvelable, vient s'ajouter à la capacité installée globale de 900MW du groupe Total. Compte tenu du portefeuille de projet de Direct Énergie dans ce domaine (une centrale à gaz de 400 MW en construction et un pipeline de 2 GW de projets d'électricité renouvelable en France), de Total Eren dans les pays émergents, de Sunpower aux États-Unis, Total se fixe l'objectif de disposer d'une capacité globale d'au moins 10 GW à horizon de 5 ans soit sous forme de centrale à gaz, soit sous forme de capacités d'électricité renouvelable.

Ainsi l'intégration de Direct Énergie au sein de Total s'inscrit pleinement dans la stratégie de Total de développement des énergies bas carbone, en ligne avec son ambition de devenir la major de l'énergie responsable.

Enfin, l'Offre permet à Total de poursuivre activement son développement dans la génération et la distribution d'électricité et de gaz en France et en Belgique. Dans le domaine de la distribution de gaz naturel et d'électricité aux particuliers et aux professionnels, Total s'affirme ainsi désormais résolument comme le fournisseur alternatif de premier plan.

1.1.2 Description des modalités du rapprochement entre Total et Direct Énergie

1.1.2.1 Présentation synthétique de l'Opération

Total a fait part à Direct Énergie de son intérêt en vue de procéder à un rapprochement amical avec la Société par voie d'acquisition des Actions détenues par ses principaux actionnaires, à savoir : Impala SAS (« **Impala** »), AMS Industries SAS (« **AMS** »), Lov Group Invest SAS (« **LGI** »), EBM Trirhena AG (« **EBM** »), Monsieur Xavier Caïtucoli, Crescendix SAS (« **Crescendix** »), Crescendissimo SAS (« **Crescendissimo** ») et Luxempart SA (« **Luxempart** ») (individuellement un « **Actionnaire Cédant** » et collectivement les « **Actionnaires Cédants** ») suivie d'une offre publique d'acquisition visant les Actions (ensemble, l'« **Opération** »). Total et Direct Énergie ont ensuite engagé des discussions sur ce rapprochement de façon à évaluer l'intérêt stratégique et préciser les modalités d'un tel rapprochement.

A l'issue d'une période de négociation, le conseil d'administration de la Société (le « **Conseil d'Administration** ») s'est réuni le 17 avril 2018 afin d'être informé des termes de l'Opération. Ce Conseil d'Administration :

- (i) a accueilli favorablement l'Opération et a confirmé l'intérêt stratégique de celle-ci du fait de la complémentarité des activités des deux groupes dans le domaine de la fourniture et de la génération d'électricité, notamment dans le domaine des énergies renouvelables ;
- (ii) a décidé d'initier le processus d'information et de consultation des instances représentatives du personnel sur le projet de rapprochement de la Société avec Total, conformément aux dispositions du Code du travail applicables ;
- (iii) s'est engagé à recommander à ses actionnaires d'apporter leurs Actions à l'Offre sous réserve d'une confirmation de son caractère équitable par l'Expert Indépendant (tel que ce terme est défini ci-après) ;
- (iv) a approuvé la conclusion d'un protocole d'accord ayant notamment pour objet d'organiser les modalités et les conditions de la coopération de Total et Direct Énergie dans le cadre du rapprochement (le « **Protocole d'Accord** ») ainsi que les opérations qui y sont visées ; et
- (v) a nommé le cabinet Ledouble en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») appelé à se prononcer sur le caractère équitable des termes de l'Offre conformément à la réglementation boursière.

Un contrat de cession et d'acquisition d'Actions, soumis à la réalisation de conditions suspensives (décrites au paragraphe qui suit) portant sur des Actions représentant, à la connaissance de l'Initiateur, environ 74,11% du capital⁶ de la Société a été conclu entre Total, d'une part, et les Actionnaires Cédants, d'autre part, le 17 avril 2018⁷ (l'« **Acquisition des Blocs** », et le contrat relatif à l'Acquisition des Blocs étant ci-après désigné le « **Contrat d'Acquisition** »).

Le conseil d'administration de Total a été informé et a approuvé les termes de l'Opération lors de sa réunion du 17 avril 2018.

Après (i) l'obtention de l'autorisation de l'Acquisition des Blocs par la Commission Européenne, (ii) l'émission d'un avis motivé favorable du Conseil d'Administration sur l'intérêt de l'Offre et sur ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés sur le fondement de l'article 231-17 du règlement général de l'AMF (l'« **Avis Favorable** ») et (iii) l'obtention par chaque Actionnaire Cédant de la mainlevée de l'ensemble des sûretés portant sur les Actions qu'il détenait, l'Acquisition des Blocs est intervenue de manière définitive le 6 juillet 2018 (la « **Date de Réalisation** »).

1.1.2.2 *Le Protocole d'Accord*

Le Protocole d'Accord a été conclu le 17 avril 2018 entre Total et Direct Énergie.⁸ Il détaille les termes et conditions de la coopération entre l'Initiateur et la Société jusqu'à la réalisation de l'Opération et notamment :

- les principaux termes et conditions de l'Offre ;
- l'engagement de Total à ce qu'une banque présentatrice de son choix dépose l'Offre au plus tard le 3^{ème} jour de bourse suivant la Date de Réalisation ;
- l'engagement de Direct Énergie de déposer, simultanément au dépôt par Total de l'Offre auprès de l'AMF, le projet de note en réponse de la Société comprenant l'Avis Favorable, le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis des instances représentatives du personnel ;
- l'engagement de Direct Énergie (i) de modifier les termes et conditions des Options afin de permettre aux titulaires de ces Options de les exercer à compter de la Date de Réalisation, (ii) de ne procéder à aucune modification ou ajustement du nombre d'Options et (iii) de ne pas attribuer d'actions gratuites ou d'autres options de souscription ou d'achat d'actions entre le 17 avril 2018 et la Date de Réalisation ;
- l'engagement de Direct Énergie de gestion dans le cours normal des affaires jusqu'à la Date de Réalisation ;
- l'engagement de Direct Énergie de ne pas apporter à l'Offre les Actions auto-détenues qu'elle détient ;
- l'engagement de Direct Énergie et de Total de collaborer dans le cadre notamment (i) du processus d'information et de consultation des instances représentatives du personnel de la Société, (ii) des relations avec l'Expert Indépendant, (iii) de la préparation des documents relatifs à l'Offre (iv) des relations avec l'AMF, (v) du refinancement de la dette de la Société, (vi) de la gestion des clauses de changement de contrôle, d'exclusivité et de non-concurrence contenues dans certains contrats conclus par la Société et/ou ses filiales et qui seraient déclenchées par l'Opération, (vii) de la communication relative à l'Offre et (viii) de l'obtention de l'autorisation de l'Opération auprès de la Commission Européenne.

⁶ Sur une base non-diluée au 10 avril 2018, y compris les 4 423 Actions auto-détenues à cette date.

⁷ Ce contrat a fait l'objet d'un avenant en date du 22 juin 2018.

⁸ Ce contrat a fait l'objet d'un avenant en date du 22 juin 2018.

1.1.2.3 L'Acquisition des Blocs

La réalisation de l'Acquisition des Blocs par Total, portant sur un total de 33 311 459 Actions (soit, à la connaissance de l'Initiateur, environ 73,04% du capital et 71,16% des droits de vote théoriques⁹ de la Société à la date du Projet de Note d'Information) est intervenue, hors marché, le 6 juillet 2018.

A ce titre, Total a acquis auprès :

- d'Impala, 15 000 000 Actions ;
- d'AMS, 8 307 826 Actions ;
- de LGI, 2 474 544 Actions ;
- d'EBM, 2 067 870 Actions ;
- de Monsieur Xavier Caïtucoli, 375 368 Actions ;
- de Crescendix, 373 246 Actions ;
- de Crescendissimo, 419 854 Actions ; et
- de Luxempart, 4 292 751 Actions.

Le prix d'acquisition des Actions en numéraire auprès des Actionnaires Cédants est de 42 euros par Action.

Aux termes du Contrat d'Acquisition, les Actionnaires Cédants bénéficient en outre d'un droit de suite dans l'hypothèse où, avant le 6 juillet 2019, Total (ou l'une de ses filiales), agissant seul(s) ou de concert, venait à acquérir des Actions (en bourse ou hors bourse) à un prix unitaire supérieur au prix de 42 euros par Action (une « **Transaction Ulérieure** »). En cas de Transaction Ulérieure, Total s'est engagé à verser à chaque Actionnaire Cédant un montant égal à (A) la différence positive entre (x) le prix par action offert dans le cadre de la Transaction Ulérieure et (y) 42 euros, multipliée par (B) le nombre d'Actions transférées par l'Actionnaire Cédant concerné à Total (le « **Complément de Prix** »). Il est toutefois précisé que l'acquisition d'Actions dans le cadre des contrats de liquidité détaillés à la Section 2.5 ne sera pas considérée comme une Transaction Ulérieure, et ne pourra donc donner lieu au paiement d'un quelconque Complément de Prix.

L'Acquisition des Blocs a été financée au moyen des fonds disponibles en trésorerie de Total.

⁹ Sur une base non-diluée et sur la base des informations publiées par la Société sur son site Internet au 30 juin 2018 conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, y compris les 1 810 Actions auto-détenues, et en prenant en compte la perte des droits de vote double dans le cadre de l'Acquisition des Blocs.

Tableau récapitulatif de l'Acquisition des Blocs

Actionnaires Cédants	Nombre d'Actions cédées	Prix reçu (en €)
Impala	15 000 000	630 000 000
AMS	8 307 826	348 928 692
LGI	2 474 544	103 930 848
EBM	2 067 870	86 850 540
Monsieur Xavier Caïtucoli	375 368	15 765 456
Crescendix	373 246	15 676 332
Crescendissimo	419 854	17 633 868
Luxempart	4 292 751	180 295 542
Total	33 311 459	1 399 081 278

1.1.3 Évolution du capital et des droits de vote de Direct Énergie

1.1.3.1 *Répartition du capital et des droits de vote de Direct Énergie au 30 juin 2018, avant la réalisation de l'Acquisition des Blocs*

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit au 30 juin 2018, avant la réalisation de l'Acquisition des Blocs :

Actionnaires	Nombre d'Actions	En %	Nombre de droits de vote théoriques	En %
Impala	15 000 000	32,89%	25 958 434	35,46%
AMS	8 307 826	18,22%	14 323 632	19,57%
LGI	2 474 544	5,43%	4 949 088	6,76%
EBM	2 067 870	4,53%	4 135 740	5,65%
<i>Concert majoritaire</i>	<i>27 850 240</i>	<i>61,07%</i>	<i>49 366 894</i>	<i>67,44%</i>
Luxempart	4 292 751	9,41%	8 384 492	11,45%
Monsieur Xavier Caïtucoli ¹⁰	1 763 694	3,87%	2 604 516	3,56%
Fabien Choné	854 505	1,87%	1 479 010	2,02%
Sebastien Loux	228 714	0,50%	363 890	0,50%
FCPE Direct Énergie	97 947	0,21%	97 947	0,13%
Lucia Holding	246 704	0,54%	246 704	0,34%
HSBC Bank Plc	599 030	1,31%	599 030	0,82%
BDL Capital Management	1 988 555	4,36%	1 988 555	2,72%
Auto-détention	1 810	0,00%	1 810	0,00%
Flottant	7 684 419	16,86%	8 069 688	11,02%
Total	45 608 369	100%	73 202 536	100%

¹⁰ Directement et indirectement (par l'intermédiaire de ses Holdings Patrimoniales).

1.1.3.2 Répartition du capital et des droits de vote de Direct Énergie immédiatement après la réalisation de l'Acquisition des Blocs

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de Direct Énergie, étaient répartis comme suit immédiatement après la réalisation de l'Acquisition des Blocs¹¹ :

Actionnaires	Nombre d'Actions	En %	Nombre de droits de vote théoriques	En %
Total	33 311 459	73,04%	33 311 459	71,16%
BDL Capital Management	1 988 555	4,36%	1 988 555	4,25%
Monsieur Fabien Choné ¹²	854 505	1,87%	1 479 010	3,16%
HSBC Bank Plc	599 030	1,31%	599 030	1,28%
Monsieur Xavier Caïtucoli ¹³	595 226	1,30%	651 326	1,39%
Lucia Holding	246 704	0,54%	246 704	0,53%
Monsieur Sébastien Loux ¹⁴	228 714	0,50%	363 890	0,78%
FCPE DE	97 947	0,21%	97 947	0,21%
Auto-détention	1 810	0,00%	1 810	0,00%
Flottant	7 684 419	16,86%	8 069 688	17,24%
Total	45 608 369	100%	46 809 419	100%

Depuis le début de la période de préoffre¹⁵ :

- Sand Grove Capital Management LLP a déclaré¹⁶ posséder 600 231 CFD¹⁷ (position longue) ;
- HSBC Bank Plc a déclaré¹⁸ posséder 599 030 actions et droits de vote de Direct Energie et 600 231 CFD (position courte) ;
- BDL Capital Management a déclaré l'achat de 663 000 actions¹⁹, puis 148 597 actions²⁰ et enfin 30 500 actions²¹ Direct Energie et ainsi posséder 1 988 555 actions et droits de vote Direct Energie.

¹¹ Sur la base des informations publiées par la Société sur son site Internet au 30 juin 2018 conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, et en prenant en compte la perte des droits de vote double dans le cadre de l'Acquisition des Blocs.

¹² Dont 93 131 Actions Indisponibles.

¹³ Directement et indirectement (par l'intermédiaire de ses Holdings Patrimoniales), l'ensemble étant des Actions Indisponibles.

¹⁴ Dont 28 708 Actions Indisponibles.

¹⁵ AMF D&I 218C0740 du 18 avril 2018.

¹⁶ AMF D&I 218C0754 du 19 avril 2018.

¹⁷ *Contract for difference* à règlement en espèces portant sur autant d'actions Direct Energie.

¹⁸ AMF D&I 218C0764 du 20 avril 2018.

¹⁹ AMF D&I 218C0765 du 20 avril 2018.

²⁰ AMF D&I 218C0768 du 20 avril 2018.

²¹ AMF D&I 218C0843 du 7 mai 2018.

1.1.4 Déclarations de franchissement de seuils et d'intention

Conformément aux dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par courrier à l'AMF et à la Société avoir franchi à la hausse le 6 juillet 2018 les seuils légaux de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, 50 % et 2/3 du capital et des droits de vote de Direct Énergie à la suite de la réalisation de l'Acquisition des Blocs.

Aux termes du même courrier, Total a déclaré ses intentions pour les six prochains mois conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 VII du Code de commerce.

Cette déclaration fera l'objet d'un avis publié par l'AMF sur son site Internet.

1.1.5 Acquisition des Actions par Total pendant les 12 mois précédant le fait générateur de l'obligation de déposer l'Offre

À l'exception de l'Acquisition des Blocs, l'Initiateur n'a effectué aucune transaction sur les Actions ou autre titre donnant accès au capital de la Société pendant les 12 mois précédant le fait générateur de l'obligation de dépôt de l'Offre, à savoir le franchissement par l'Initiateur du seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société dans les conditions décrites à la Section 1.1.2.3 du Projet de Note d'Information.

1.1.6 Autorisations réglementaires

L'Offre en tant que telle n'est pas soumise à l'obtention d'une quelconque autorisation réglementaire. Toutefois, l'Acquisition des Blocs a nécessité l'obtention d'une autorisation auprès de la Commission Européenne, autorité compétente pour l'examen et l'approbation de l'Acquisition des Blocs au titre du contrôle des concentrations.

1.2 Intérêt de l'Offre et intentions de Total pour les douze prochains mois

1.2.1 Avantages de l'Offre pour Total, Direct Énergie et ses actionnaires

L'Opération renforcera le positionnement de Total en matière de génération et de distribution d'énergies bas carbone, notamment en France et en Belgique, permettant ainsi à Total de s'affirmer comme le principal fournisseur alternatif en combinant son portefeuille de sites clients avec celui de Direct Énergie.

L'Opération permettra ainsi à Total de poursuivre et d'amplifier son développement sur le marché de la production d'électricité, les activités de génération électrique de Direct Énergie offrant une excellente complémentarité avec celles déployées par les filiales de Total actives dans ces domaines.

L'Opération s'accompagnera également de l'accueil d'une équipe de qualité, au savoir-faire reconnu et complémentaire à celui des propres équipes de Total.

Total entend poursuivre le développement des activités de Direct Énergie en lui apportant les moyens nécessaires à cet objectif. La volonté de Total est de s'appuyer sur les éléments qui ont historiquement contribué au succès de Direct Énergie et de les combiner à son expertise afin de s'imposer comme un acteur de premier plan de la génération et de la distribution d'électricité.

Les actionnaires de Direct Énergie qui apporteront leurs Actions à l'Offre bénéficieront d'une liquidité immédiate et d'une prime correspondant à :

- 31,70% par rapport au cours de clôture de l'Action au dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'Opération, soit le 17 avril 2018 ;
- 38% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes du dernier mois, et ;

- 25,70% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes des trois derniers mois.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont présentés en Section 3 du Projet de Note d'information.

1.2.2 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

Les intentions de l'Initiateur relatives à la politique industrielle, commerciale et financière sont décrites dans les Sections 1.1.1 et 1.2.1 du Projet de Note d'Information.

1.2.3 Synergies – Gains économiques

Total ambitionne de devenir un acteur majeur de l'électricité à horizon 5 ans, présent sur toute la chaîne de valeur de la production à la commercialisation. L'acquisition de Direct Énergie permet à Total d'accélérer et de simplifier son plan de développement, ce qui pourrait conduire à en alléger une partie des coûts. En atteignant une taille critique plus rapidement que prévu, et en rapprochant l'ensemble de ses activités dans l'électricité (notamment Lampiris, Total Spring), Total espère par ailleurs réaliser des synergies à moyen terme, concernant par exemple les systèmes d'information, ou le marketing, avec une marque unique. Aucune évaluation précise n'a été réalisée à ce jour, ni pour les économies de déploiement, ni pour les synergies opérationnelles, mais un objectif notionnel de 35 à 40 millions d'euros par an (pré-impôts, post 2019), soit 250 à 300 millions d'euros cumulés à 10 ans, a été évoqué à titre illustratif.

De par leur caractère notionnel, moyen-long terme, et essentiellement prospectif, c'est-à-dire lié à l'optimisation du plan de développement de Total et non à des gains de productivité immédiatement réalisables au périmètre de Direct Énergie, ces économies potentielles n'ont pas été appréhendées dans les travaux de valorisation de Direct Énergie.

1.2.4 Intentions de Total en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de Direct Énergie et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs et de gestion des ressources humaines.

1.2.5 Composition des organes sociaux et de direction de Direct Énergie

Conformément au Protocole d'Accord, un Conseil d'Administration s'est tenu le 5 juillet 2018 afin de constater, avec effet à la Date de Réalisation :

- i. la démission des membres du Conseil d'Administration (en ce compris les censeurs) suivants : (i) Madame Monique Roosmale Nepveu, administratrice, (ii) Impala, représentée par Madame Stéphanie Levan, administratrice, (iii) AMS, représentée par Madame Sybille de Richecour-Falguière, administratrice, (vi) Luxempart, représentée par Monsieur Jacquot Schwertzer, administrateur, (v) Monsieur Jean-Paul Bize, administrateur, (vi) Monsieur Jacques Veyrat, censeur, (vii) Luxempart Management S.A.R.L, représentée par Monsieur Alain Huberty, censeur et (viii) Monsieur Jean-Jacques Laurent, censeur ; et
- ii. la nomination, par cooptation, des membres du Conseil d'Administration suivants : (i) Monsieur Philippe Sauquet (Directeur général Gas Renewables & Power et membre du comité exécutif groupe Total), (ii) Madame Namita Shah (Directrice générale People & Social Responsibility et membre du comité exécutif groupe Total), (iii) Madame Helle Kristoffersen (Directrice Stratégie et Secrétariat Général Gas Renewables & Power), (iv) Madame Cécile Arson (Directrice Financière Gas Renewables & Power) et (v) Monsieur Jean-Hugues de Lamaze (désigné administrateur indépendant).

Conformément aux lois et règlements en vigueur, le nouveau Conseil d'Administration comprend trois femmes sur sept membres, soit 43% des membres du Conseil d'Administration.

L'Initiateur entend continuer à s'appuyer sur les compétences des équipes de la Société.

1.2.6 Intentions concernant la politique de dividendes

L'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et en fonction notamment de sa capacité distributive et de ses besoins de financement.

L'Initiateur se réserve en outre la possibilité de ne plus distribuer de dividendes afin de laisser à la Société plus de moyens pour assurer son développement.

A ce jour, aucune décision n'a été prise.

1.2.7 Intention concernant le maintien de la cotation de Direct Énergie à l'issue de l'Offre

1.2.7.1 *Retrait obligatoire*

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, dans le cas où les Actions détenues par les actionnaires minoritaires de Direct Énergie (à l'exception des Actions auto-détenues par la Société et/ou des Actions Indisponibles faisant l'objet des mécanismes de liquidité décrits à la Section 2.5 du Projet de Note d'Information) ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre, plus de 5% (ou tout autre pourcentage qui deviendrait applicable postérieurement à la date du Projet de Note d'Information) du capital ou des droits de vote de Direct Énergie, Total a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de l'Offre ou dans une période de trois mois à l'issue de sa clôture, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer lesdites Actions non apportées à l'Offre (à l'exception des Actions auto-détenues par la Société et/ou des Actions Indisponibles faisant l'objet des mécanismes de liquidité décrits à la Section 2.5 du Projet de Note d'Information) moyennant une indemnisation de 42 euros par Action égale au prix de l'Offre.

À cette fin et conformément aux articles 261-1 I et 261-1 II du règlement général de l'AMF, le Conseil d'Administration du 17 avril 2018 a désigné le cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté, en tant qu'Expert Indépendant afin que ce dernier émette un avis sur les conditions et modalités financières de l'Offre, suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire. L'Expert Indépendant a conclu dans son rapport du 5 juillet 2018 au caractère équitable de la contrepartie offerte aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre ainsi qu'au caractère équitable de la contrepartie offerte aux actionnaires minoritaires dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire. Son rapport est reproduit *in extenso* dans le projet de note en réponse de la Société.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% (ou tout autre pourcentage qui deviendrait applicable postérieurement à la date du Projet de Note d'Information) des droits de vote de Direct Énergie, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, si les conditions sont remplies, d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions qui ne seraient pas encore détenues directement ou indirectement par Total (autres que les Actions auto-détenues par la Société et/ou des Actions Indisponibles faisant l'objet des mécanismes de liquidité décrits à la Section 2.5 du Projet de Note d'Information), conformément aux articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF.

1.2.7.2 *Radiation d'Euronext Paris*

Dans l'hypothèse où Total ne mettrait pas en œuvre une procédure de retrait obligatoire, Total envisage de demander à Euronext Paris la radiation des Actions d'Euronext Paris.

Une telle radiation pourrait notamment intervenir, dans les conditions énoncées à l'article P. 1.4.2 du Livre II des Règles de marché d'Euronext, à l'issue de l'Offre, si (i) Total détient 90% au moins des droits de vote de Direct Énergie à la date de la demande de radiation, (ii) le montant total négocié sur les Actions de Direct Énergie sur les 12 derniers mois précédant la demande de radiation représente moins de 0,5% de la capitalisation boursière de Direct Énergie, (iii) la demande de radiation est déposée après qu'un délai de 180 jours (calendaires) se soit écoulé depuis tout offre publique antérieure à la présente Offre, (iv) Total s'engage pour une période de 3 mois à compter de la clôture de l'Offre à acquérir, à un cours égal à celui de l'offre, les titres des actionnaires minoritaires qui n'auraient pas été apportés à l'Offre, et (v) Total s'engage pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année durant laquelle la radiation de Direct Énergie prenait effet à publier tout franchissement qu'il effectuerait à la hausse ou à la baisse du seuil de 95% du capital social ou des droits de vote de Direct Énergie, et à ne pas proposer directement ou indirectement à l'ordre du jour d'une assemblée générale des actionnaires de Direct Énergie la modification de sa forme sociale pour devenir une société par actions simplifiée.

Il est rappelé qu'en vertu de l'article 6905/1 et suivants des Règles de marché harmonisées Euronext, Euronext Paris peut radier les titres admis sur ses marchés à la demande écrite de l'émetteur, qui doit indiquer les raisons de sa demande. Euronext Paris pourrait décider de ne pas procéder à la radiation de titres telle que demandée si une telle radiation devait porter préjudice au fonctionnement équitable, ordonné et efficace du marché. Euronext Paris pourrait également subordonner une radiation des titres à toutes conditions supplémentaires qu'elle jugerait appropriées.

1.2.8 Perspectives de fusion – Autres réorganisations

L'Initiateur se réserve la possibilité d'étudier une éventuelle fusion de la Société avec d'autres entités du groupe Total ou tout transfert d'actifs, y compris par voie d'apport, entre la Société et l'Initiateur (ou toute autre entité du groupe Total). L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société. Aucune décision n'a été prise à ce jour.

1.3 **Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue**

À l'exception (i) du Protocole d'Accord (voir la Section 1.1.2.2 du Projet de Note d'Information), (ii) du Contrat d'Acquisition (voir la Section 1.1.2.3 du Projet de Note d'Information) et (iii) des mécanismes de liquidité (voir la Section 2.5 du Projet de Note d'Information), l'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2. **CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE**

2.1 **Modalités de l'Offre**

Conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 6 juillet 2018 par Lazard Frères Banque et Société Générale, établissements présentateurs de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur. Seule Société Générale 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 sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org). Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information sera diffusé. Le Projet de Note d'Information est également disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.total.com).

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa du Projet de Note d'Information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur, de Lazard Frères Banque et de Société Générale au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé en application des dispositions de l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

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

2.2 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Total s'engage irrévocablement pendant une période de trente-huit (38) jours de négociation à offrir aux actionnaires de la Société la possibilité d'apporter leurs Actions à l'Offre en contrepartie d'une somme en numéraire de 42 euros par Action.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

2.3 Ajustement des termes de l'Offre

Toute distribution de dividende, d'acompte sur dividende, de réserve, de prime d'émission ou toute autre distribution (en numéraire ou en nature) décidée par la Société dont la date de détachement interviendrait, ou toute réduction de capital réalisée, avant la clôture de l'Offre (à l'exception du coupon 2018 voté par l'assemblée générale de la Société du 29 mai 2018, détaché le 1^{er} juin 2018 et mis en paiement le 5 juin 2018) donnera lieu à une réduction, à l'euro l'euro, du prix par action proposé dans le cadre de l'Offre.

Dans l'hypothèse d'une Transaction Ulérieure entraînant le paiement d'un Complément de Prix au profit des Actionnaires Cédants en application du Contrat d'Acquisition (voir Section 1.1.2.3), l'Initiateur s'engage, dans les conditions décrites ci-après, à verser le Complément de Prix en question à chaque actionnaire ayant apporté ses Actions dans le cadre de l'Offre selon la Procédure Centralisée (telle que décrite et définie à la Section 2.6).

Les actionnaires apportant leurs Actions dans le cadre de la Procédure Non-Centralisée (telle que décrite et définie à la Section 2.6) ne seront pas éligibles au paiement éventuel du Complément de Prix.

Ce Complément de Prix sera également payé, le cas échéant, aux actionnaires dont les Actions ont été transférées à Total dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire mise en œuvre conformément à la Section 1.2.7.1.

2.4 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 33 311 459 Actions, représentant environ 73,04% du capital et 71,16% des droits de vote théoriques²² de la Société.

L'Offre porte sur :

- i. la totalité des 12 296 910 Actions d'ores et déjà émises non détenues par l'Initiateur à la date de l'Offre, à l'exception, d'une part, des Actions auto-détenues par Direct Énergie²³ et, d'autre part, des Actions Indisponibles (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 du Projet de Note d'Information) d'ores et déjà émises et détenues par les mandataires sociaux de la Société ou leurs Holdings Patrimoniales qui bénéficient, sous certaines conditions, des mécanismes de liquidité²⁴ ; et
- ii. les 1 043 158 Actions qui seraient susceptibles d'être émises avant la date de clôture de l'Offre à raison de l'exercice des 1 043 158 Options, à l'exception des Actions Indisponibles (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 du Projet de Note d'Information) susceptibles d'être émises par exercice des Options et détenues par les mandataires sociaux de la Société qui bénéficient, sous certaines conditions, des mécanismes de liquidité²⁵.

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information et en cas d'exercice de l'ensemble des Options, un nombre maximal de 12 598 193 Actions.

Par ailleurs, l'Offre ne porte pas sur les 1 309 712 BSA Quadran qui sont, en application de leurs termes et conditions, incessibles, ni sur les Actions qui seraient susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des BSA Quadran, aucun BSA Quadran ne pouvant, à la connaissance de l'Initiateur, être exercé avant la clôture de l'Offre (conformément aux conditions d'émission applicables).

2.4.1 Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites et/ou d'Options et des Actions susceptibles d'être émises sur exercice des BSA Quadran

2.4.1.1 Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a mis en place, le 20 décembre 2012, un plan d'attribution gratuite d'Actions permettant l'attribution de 711 000 Actions au profit de certains salariés et/ou mandataires sociaux de la Société (les « **Actions Gratuites** »).

²² Sur une base non-diluée et sur la base des informations publiées par la Société sur son site Internet au 30 juin 2018 conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, y compris les 1 810 Actions auto-détenues, et en prenant en compte la perte de droits de vote double dans le cadre de l'Acquisition des Blocs.

²³ Le conseil d'administration de Direct Énergie lors de sa réunion du 5 juillet 2018 a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 1 810 Actions auto-détenues par Direct Énergie.

²⁴ Soit, à la connaissance de l'Initiateur, 718 875 Actions correspondant à 1 810 Actions auto-détenues et 717 065 Actions Indisponibles d'ores et déjà émises et détenues par les mandataires sociaux de la Société ou leurs Holdings Patrimoniales.

²⁵ Soit, à la connaissance de l'Initiateur, 23 000 Actions Indisponibles qui, si elles sont émises sur exercice des 23 000 Options correspondantes détenues par Monsieur Sébastien Loux, seront couvertes par le mécanisme de liquidité.

Les Actions Gratuites ont été définitivement acquises par leurs bénéficiaires le 20 décembre 2014. Les titulaires des Actions Gratuites étaient soumis à une période de conservation de deux ans à compter de leur acquisition définitive. Cette période de conservation est arrivée à son terme le 20 décembre 2016.

Néanmoins, conformément aux dispositions de l'article L. 225-197-1 II du Code de commerce, le Conseil d'Administration a décidé de fixer à 20% la quote-part d'Actions Gratuites attribuées aux mandataires sociaux de la Société devant être mise au nominatif et conservées par ces derniers jusqu'à la cessation de leurs fonctions.

En conséquence, l'ensemble des Actions Gratuites pourront être apportées à l'Offre à l'exception, à la connaissance de l'Initiateur, d'un nombre de 122 200 Actions Gratuites (les « **Actions Gratuites Indisponibles** »)²⁶.

Les bénéficiaires d'Actions Gratuites Indisponibles bénéficieront, sous certaines conditions, d'un mécanisme de liquidité (tel que décrit à la Section 2.5 du Projet de Note d'Information).

2.4.1.2 Situation des bénéficiaires d'Options

A la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, 1 043 158 Options consenties dans le cadre (i) du plan Poweo 1 du 18 juillet 2008, (ii) du plan Poweo 2 du 10 septembre 2008, (iii) du plan OSA 1 du 20 décembre 2012, (iv) du plan OSA 2 du 16 juillet 2014, (v) du plan OSA 4 du 10 décembre 2014, (vi) du plan OSA 5 du 2 juin 2015, (vii) du plan OSA 6 du 14 décembre 2015, (viii) du plan OSA 7 du 13 décembre 2016 et (ix) du plan OSA 8 du 20 avril 2017, sont en vigueur.

Chaque Option donne droit à une Action.

Conformément au Protocole d'Accord, le Conseil d'Administration du 29 juin 2018 a modifié les termes et conditions des plans OSA 6, OSA 7 et OSA 8 afin de permettre l'exercice de l'ensemble des Options consenties dans le cadre de ces plans à compter de la Date de Réalisation. En conséquence, à la date du Projet de Note d'Information, l'ensemble des Options en vigueur sont exerçables.

Les titulaires des Options pourront apporter à l'Offre les Actions qu'ils viendraient à détenir à la suite de l'exercice de leurs Options pour autant que les Actions résultant de cet exercice soient cessibles en application desdits plans d'Options et de la réglementation en vigueur.

Il est précisé que conformément aux dispositions de l'article L. 225-185 du Code de commerce, le Conseil d'Administration a décidé de fixer à 10% la quote-part des Actions détenues par les mandataires sociaux de la Société issues de l'exercice de leurs Options devant être mises au nominatif et conservées par ces derniers jusqu'à la cessation de leurs fonctions (les « **Actions Sous-Jacentes Indisponibles** »).

En conséquence, les Actions issues de l'exercice des Options pourront être apportées à l'Offre, à l'exception, à la connaissance de l'Initiateur, d'un nombre de 120 447 Actions Sous-Jacentes Indisponibles d'ores et déjà émises ou qui seront émises sur exercice des Options correspondantes.

²⁶ Soit 56 100 Actions Gratuites Indisponibles sur 280 500 Actions Gratuites attribuées à Monsieur Xavier Caïtucoli ; 56 100 Actions Gratuites Indisponibles sur 280 500 Actions Gratuites attribuées à Monsieur Fabien Choné ; et 10 000 Actions Gratuites Indisponibles sur 50 000 Actions Gratuites attribuées à Monsieur Sébastien Loux.

Le tableau ci-dessous résume, à la connaissance de l'Initiateur, les principales caractéristiques des plans d'Options à la date du Projet de Note d'Information :

	Plan Poweo 1	Plan Poweo 2	Plan OSA 1	Plan OSA 2	Plan OSA 4
Date d'attribution	18/07/2008	10/09/2008	20/12/2012	16/07/2014	10/12/2014
Prix d'exercice	€26,50	€26,50	€4,77	€9,00	€12,00
Point de départ de l'exercice des Options	19/07/2012	11/09/2012	09/11/2016	09/11/2016	09/11/2016
Date d'expiration	17/07/2018	17/07/2018	20/12/2019	16/07/2021	10/12/2021
Nombre d'Options attribuées	175 000	25 250	511 000	425 000	270 000
Nombre d'Options en vigueur à la date du Projet de Note d'Information	64 135	25 250	60 992	113 160	90 000

	Plan OSA 5	Plan OSA 6	Plan OSA 7	Plan OSA 8
Date d'attribution	02/06/2015	14/12/2015	13/12/2016	20/04/2017
Prix d'exercice (en euros)	€13,40	€19,00	€34,00	€37,00
Point de départ de l'exercice des Options	09/11/2016	06/07/2018	06/07/2018	06/07/2018
Date d'expiration	02/06/2022	14/12/2022	13/12/2023	19/04/2024
Nombre d'Options attribuées	420 000	312 500	360 000	40 000
Nombre d'Options en vigueur à la date du Projet de Note d'Information	140 000	191 615	318 006	40 000

2.4.1.3 Actions susceptibles d'être émises sur exercice des BSA Quadran

À la connaissance de l'Initiateur, 1 196 807 Actions sont susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des BSA Quadran (112 905 BSA Quadran émis n'étant pas exerçables conformément aux termes et conditions applicables). Toutefois, l'Offre ne porte pas sur ces Actions dans la mesure où, en vertu des conditions d'émission et à la connaissance de l'Initiateur, les BSA Quadran ne peuvent être exercés avant la clôture de l'Offre.

2.5 Liquidité

Les Actions Gratuites Indisponibles, les Actions Sous-Jacentes Indisponibles et les Actions Indisponibles détenues par les Holdings Patrimoniales sont désignées les « **Actions Indisponibles** ».

Dans le cadre de l'Acquisition des Blocs et conformément au Protocole d'Accord, Total a conclu le 17 avril 2018 des contrats de liquidité avec les titulaires d'Actions Indisponibles qui ne pourront pas les apporter à l'Offre prévoyant notamment, sous certaines conditions (i) l'engagement ferme et irrévocable du titulaire concerné de céder la totalité de ses Actions Indisponibles (la « **Promesse de**

Vente »), et (ii) l'engagement ferme et irrévocable de Total de les acquérir (la « **Promesse d'Achat** ») à compter de leur Date de Disponibilité (tel que ce terme est défini ci-dessous) ou des dates spécifiquement prévues dans les accords. La Promesse de Vente et la Promesse d'Achat sont ci-après collectivement dénommées les « **Promesses** » et individuellement une « **Promesse** ».

Ces Promesses ne pourront être exercées qu'en cas de situation de liquidité insuffisante des Actions concernées.

Pour chaque Action Gratuite Indisponible ou Action Sous-Jacente Indisponible, la Promesse d'Achat pourra être exercée par le titulaire concerné à compter du jour où l'Action concernée deviendra cessible au résultat de la cessation de ses fonctions de mandataire social de la Société ou tout autre cause que ce soit (la « **Date de Disponibilité** »). La Promesse d'Achat sera exerçable pendant une période de 60 jours calendaires à compter de la Date de Disponibilité (la « **Période d'Exercice de la Promesse d'Achat** »). La Promesse de Vente sera exerçable par Total pendant une période de 60 jours calendaires à compter de la date d'expiration de la Période d'Exercice de la Promesse d'Achat, uniquement si le titulaire concerné n'a pas exercé la Promesse d'Achat à l'issue de la Période d'Exercice de la Promesse d'Achat.

Pour les Actions Indisponibles détenues par les Holdings Patrimoniales, (i) la Promesse de Vente pourra être exercée par Total pendant une période de 60 jours calendaires à compter du 13 octobre 2018 et (ii) la Promesse d'Achat pourra être exercée par la Holding Patrimoniale concernée pendant une période de 60 jours calendaires à compter de la date d'expiration de la période d'exercice de la Promesse de Vente, uniquement si Total n'a pas exercé la Promesse de Vente à l'issue de la période d'exercice de la Promesse de Vente.

Le prix d'achat au titre des Promesses correspondra au prix de l'Offre, étant précisé que le prix d'achat des Actions Gratuites Indisponibles et des Actions Sous-Jacentes Indisponibles sera indexé sur l'évolution du cours de l'action Total à l'expiration d'une certaine période.

En cas de mise en œuvre éventuelle d'un retrait obligatoire, les Actions Indisponibles faisant l'objet des mécanismes de liquidité décrits ci-dessus seront assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, et ne seront pas couvertes par ledit retrait obligatoire (mais seront cédées à terme à l'Initiateur conformément aux mécanismes de liquidité applicables). Par ailleurs, l'Offre ne portant pas sur les Actions Indisponibles faisant l'objet des mécanismes de liquidité décrits ci-dessus, ces Actions Indisponibles ne seront pas prises en compte dans pour le calcul du nombre des Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires et seront par conséquent assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur à l'issue de l'Offre aux fins de détermination de l'atteinte par l'Initiateur du seuil requis pour la mise en œuvre du retrait obligatoire.

2.6 Procédure d'apport à l'Offre

En application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Offre sera ouverte pendant une période de trente-huit (38) jours de négociation.

Les Actions apportées à l'Offre doivent être librement négociables et libres de tout privilège, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété.

Les actionnaires de Direct Énergie dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier et qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire financier et en temps opportun afin que leur ordre puisse être exécuté. Les actionnaires de Direct Énergie sont invités à vérifier auprès de leur intermédiaire financier s'il existe une date limite particulière pour la remise de leurs ordres d'apport à l'Offre.

Les actionnaires dont les Actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter des Actions à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci pour les détenir au porteur dans les meilleurs délais. Les intermédiaires financiers devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des Actions apportées à l'Offre.

Les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage et commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de Direct Énergie apportant à l'Offre.

Aucune commission ne sera versée par Total aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires de Direct Énergie apporteront leurs Actions à l'Offre.

L'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre peuvent le faire selon l'une des deux procédures suivantes, conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF :

- une procédure non-centralisée (la « **Procédure Non-Centralisée** ») : les actionnaires peuvent céder leurs Actions sur le marché, auquel cas le règlement-livraison des Actions cédées interviendra le 2^{ème} jour de négociation suivant l'exécution des ordres. Société Générale, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre. Les actionnaires optant pour cette procédure ne seront pas éligibles au paiement éventuel du Complément de Prix mentionné à la Section 2.3 ;
- une procédure centralisée (la « **Procédure Centralisée** ») : les actionnaires peuvent céder leurs Actions dans la Procédure Centralisée par Euronext Paris, auquel cas le règlement-livraison des Actions cédées interviendra à l'issue de la procédure de centralisation, après le dernier jour d'ouverture de l'Offre. Les actionnaires optant pour cette procédure (et eux seuls) seront éligibles au paiement éventuel du Complément de Prix mentionné à la Section 2.3.

Les ordres d'apport à l'Offre seront irrévocables.

2.7 Publication des résultats de l'Offre

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de négociation après la clôture de l'Offre et Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des Actions et de règlement des capitaux.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des actions à l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre.

2.8 Interventions de Total sur le marché des Actions pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'Actions conforme aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF.

2.9 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Le calendrier indicatif de l'Offre est présenté ci-après :

Dates	Principales étapes de l'Offre
6 juillet 2018	- Dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information - Mise à disposition du public et mise en ligne du Projet de Note d'Information sur les sites Internet de l'Initiateur (www.total.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information
6 juillet 2018	- Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de Direct Énergie - Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note en réponse de Direct Énergie sur les sites Internet de la Société (www.direct-energie.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de Direct Énergie
[24 juillet] 2018	- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information et de la note en réponse de Direct Énergie
[25 juillet] 2018	- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (www.total.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la Note d'Information visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur - Diffusion du communiqué informant de la mise à disposition de la Note d'Information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.direct-energie.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse de Direct Énergie visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sur les sites Internet de Direct Énergie - Diffusion du communiqué informant de la mise à disposition de la note en réponse de Direct Énergie visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
[26 juillet] 2018	- Ouverture de l'Offre
[14 septembre] 2018 (inclus)	- Clôture de l'Offre
[20 septembre] 2018	- Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
[24 septembre] 2018	- Règlement-livraison de l'Offre (Procédure Centralisée)
À compter de la publication de l'avis de résultat	- Mise en œuvre du retrait obligatoire, le cas échéant

2.10 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.10.1 Coûts de l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, incluant en particulier les commissions, honoraires et autres frais relatifs aux différents conseils juridiques, financiers et comptables ainsi que de tous autres experts et consultants, et les frais de communication, est estimé à environ 3,5 millions d'euros (hors taxes).

2.10.2 Modes de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où l'intégralité des Actions visées par l'Offre serait apportée à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs Actions à l'Offre s'élèverait à 529 124 106 euros.

L'Offre sera financée au moyen des fonds disponibles en trésorerie de l'Initiateur.

2.10.3 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

L'Initiateur ne prendra en charge aucun des frais de courtage ou de rémunération des intermédiaires (incluant notamment les frais de courtage et commissions bancaires et la TVA afférente).

2.11 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF. Par conséquent, les actionnaires de la Société situés hors de France ne pourront valablement apporter leurs Actions à l'Offre que dans la mesure où le droit étranger auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du Projet de Note d'Information, l'Offre et l'acceptation de l'Offre peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays.

En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Il revient aux actionnaires de la Société situés hors de France de se renseigner sur les restrictions qui leur sont éventuellement applicables et de s'y conformer. Le Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation est illégale. Les personnes venant à entrer en possession du Projet de Note d'Information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. Total décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des règles étrangères qui lui sont éventuellement applicables.

En particulier, en plus de la France, l'Offre sera faite aux États-Unis d'Amérique conformément à la Section 14(e) de l'U.S. Securities Exchange Act de 1934 tel, qu'amendé (la « **Loi de 1934** »), aux lois et règlements promulgués en vertu de ce dernier, y compris le règlement 14E et sera soumise aux exemptions prévues par le règlement 14D ainsi qu'à certaines dispositions du règlement 14E prévues par la règle 14d-1(d) de la Loi de 1934 et au droit français. En conséquence, l'Offre sera soumise à certaines règles d'information et de procédures, y compris celles relatives au calendrier de l'Offre, au règlement-livraison, au retrait, à la renonciation aux conditions et aux dates de paiement, qui sont différentes des règles américaines relatives aux offres publiques.

Le paiement du prix de l'Offre aux actionnaires américains de Direct Énergie pourrait être une opération soumise à l'impôt y compris à l'impôt fédéral américain sur le revenu. Il est vivement

recommandé que chaque actionnaire américain de Direct Énergie consulte immédiatement un conseil professionnel indépendant sur les conséquences fiscales qu'emporterait l'acceptation de l'Offre.

Il pourrait être difficile pour les actionnaires américains de Direct Énergie de faire valoir les droits dont ils disposent conformément au droit boursier fédéral américain, Total et Direct Énergie étant des sociétés ayant leurs sièges respectifs en dehors des États-Unis d'Amérique et dont tout ou partie de leurs dirigeants et administrateurs respectifs sont résidents de pays autres que les États-Unis d'Amérique. Les actionnaires américains de Direct Énergie pourraient ne pas avoir la possibilité d'engager des procédures devant un tribunal en dehors des États-Unis à l'encontre d'une société non-américaine, de ses dirigeants ou de ses administrateurs en invoquant des violations du droit boursier américain. Par ailleurs, il pourrait également être difficile de contraindre une société non-américaine ainsi que ses affiliés de se soumettre à des jugements qui seraient rendus par un tribunal américain.

Dans la mesure permise par les lois et règlements applicables, y compris la règle 14e-5 de la Loi de 1934 et conformément aux pratiques habituelles en France, Total et ses affiliés ou son/ses courtier(s) (agissant en qualité d'agent ou au nom et pour le compte de Total ou de ses affiliés, le cas échéant) ainsi que Direct Énergie et ses affiliés ou son/ses courtier(s) (agissant en qualité d'agent ou au nom et pour le compte de Direct Énergie ou de ses affiliés, le cas échéant) peuvent, avant ou après la date du Projet de Note d'Information, directement ou indirectement, acheter ou prendre les dispositions nécessaires afin d'acheter des Actions en dehors de l'Offre. Ces achats peuvent être effectués sur le marché au prix en vigueur ou dans le cadre de transactions hors marché à un prix négocié. Ces achats ne seront en aucun cas conclus à un prix par Action supérieur au prix prévu dans le cadre de l'Offre. Dans la mesure où des informations concernant ces achats ou ces dispositions viendraient à être rendues publiques en France, elles seraient également rendues publiques par voie de communiqué de presse ou tout autre moyen permettant d'informer les actionnaires américains de Direct Énergie, ainsi que sur le site de Total à l'adresse suivante : www.total.com. Aucun achat en dehors de l'Offre ne sera effectué par ou pour le compte de Total, Direct Énergie ou leurs affiliés respectifs aux États-Unis d'Amérique. Les affiliés des conseils financiers de Total et de Direct Énergie peuvent poursuivre des activités ordinaires de négociation sur des titres Direct Énergie, qui peuvent comprendre des achats ou la mise en place de certaines dispositions en vue de l'achat de tels titres.

Ce Projet de Note d'Information n'a été ni déposé ni examiné par une quelconque autorité de marché (fédérale ou d'un état) ou autre autorité de régulation aux États-Unis d'Amérique, et aucune de ces autorités ne s'est prononcée sur l'exactitude ou l'adéquation des informations contenues dans ce Projet de Note d'Information. Toute déclaration contraire serait illégale et pourrait constituer une infraction pénale.

2.12 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les développements suivants résument certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

Ceux-ci sont invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

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

2.12.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé, ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (actions gratuites ou issues d'options)

Les développements qui suivent ne s'appliquent ni aux personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations, ni à celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe ou au titre d'un plan d'options d'achat ou de souscription d'actions ou détenant des actions attribuées gratuitement. Les personnes se trouvant dans l'une de ces situations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.12.1.1 Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu

A compter du 1^{er} janvier 2018, en application des dispositions de l'article 200 A et de l'article 150-0 A et suivants du code général des impôts (« CGI »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques, qui sont résidents fiscaux de France, sont assujettis à une imposition à un taux forfaitaire de 12,8% sans abattement.

Toutefois, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option, dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, afin que ces gains soient pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus d'investissement et des revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8% et réalisés au titre d'une même année.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions, acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

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

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018.

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

Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des mêmes actions apportées à l'Offre.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont également soumis, sans abattement, aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** »), au taux de 9,9% ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »), au taux de 0,5% ;
- le prélèvement social au taux de 4,5% ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3% ; et
- le prélèvement de solidarité au taux de 2%.

Si les gains nets sont soumis au prélèvement forfaitaire susvisé au taux de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG sera partiellement déductible, à hauteur de 6,8%, du revenu global imposable l'année de son paiement, le solde des prélèvements sociaux n'étant pas déductible du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre (x) 250 001 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés, divorcés ou mariés soumis à une imposition séparée et (y) entre 500 001 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à (x) 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés, divorcés ou mariés soumis à une imposition séparée et (y) 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI.

Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention lorsque celui-ci est applicable dans les conditions précisées ci-dessus, en cas d'option par le contribuable pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu (voir paragraphe (i) (*Impôt sur le revenu*) ci-dessus).

*2.12.1.2 Actions détenues au sein d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** »)*

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

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (ii) (*Prélèvements sociaux*) ci-dessus à un taux de 17,2 % pour les gains réalisés à compter du 1^{er} janvier 2018. Toutefois, le taux applicable est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé pour (i) les gains acquis ou constatés avant le 1^{er} janvier 2018 et (ii) les gains réalisés dans les cinq premières années suivant l'ouverture du PEA lorsque ce PEA a été ouvert avant le 1^{er} janvier 2018.

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

2.12.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation ou de titres assimilés en application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI

Les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés (« IS ») au taux correspondant majoré de (i) la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI), assise sur le montant de l'IS diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois, et (ii) pour les sociétés ayant un chiffre d'affaires supérieur à 1 milliard d'euros, sous réserve de certaines limitations, à une contribution exceptionnelle sur l'IS applicable aux exercices clos entre le 31 décembre 2017 (inclus) et le 30 décembre 2018 (inclus) à un taux de 15% assis sur l'IS tel que déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôt et des créances fiscales de toute nature (article 1^{er} de la loi de finances rectificative pour 2017 du 1^{er} décembre 2017 n° 2017-1640), et (iii) pour les sociétés ayant un chiffre d'affaires égal à 3 milliards d'euros ou plus, sous réserve de certaines limitations, à une contribution additionnelle à la contribution exceptionnelle sur l'IS mentionnée au (ii) ci-dessus, applicable au titre des mêmes exercices et à un même taux de 15 % assis sur l'IS tel que déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôt et des créances fiscales de toute nature, entraînant donc une imposition globale exceptionnelle de 30 % assise sur l'IS pour les sociétés ayant un chiffre d'affaires égal ou supérieur à 3 milliards d'euros.

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

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

Le taux d'IS applicable dépendra du chiffre d'affaires de l'actionnaire personne morale et de la date de la cession, le taux d'IS étant progressivement réduit comme suit :

Chiffre d'affaires (CA)	Bénéfice imposable (€)	Exercices ouverts à compter du 1/01/2017 et avant le 1/01/2018	Exercices ouverts à compter du 1/01/2018 et avant le 1/01/2019
CA< €7,63 M €	0 à 38 120	15 %* ou 28%**	15 %* ou 28%
	38 120 à 75 000	28%**	28 %
	75 000 à 500 000	33,1/3 %	
	> 500 000		33,1/3 %
CA> €7,63 M€	0 à 75 000	28%**	28 %
	75 000 à 500 000	33, 1/3%	
	> 500 000		33,1/3 %
	(*) Si les conditions prévues à l'article 219, I-b du CGI sont remplies. (**) Si les conditions prévues à l'article 219, I-c du CGI sont remplies ou sous réserve du respect de la définition de PME prévue par le droit de l'Union européenne (règlement (UE) n° 651/2014).		

Les actionnaires personnes morales de la Société sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le taux d'IS qui leur est applicable.

Les actionnaires personnes morales pour lesquels les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation ou de titres assimilés en application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

2.12.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques non-résidents fiscaux français ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'incitation du personnel ou d'épargne salariale, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France (sans que la propriété des actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrits les actions) et, qui n'ont, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, détenu, directement ou indirectement, seuls ou avec des membres de leur famille, une participation représentant plus de 25 % des droits dans les bénéfices sociaux de la Société, ne sont en principe pas soumises à l'impôt en France (articles 244 bis B et C du CGI), sauf lorsque les plus-values sont réalisées par des personnes ou des organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (« ETNC »). Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75 %. La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment. Un projet de loi relatif à la lutte contre la fraude fiscale a été publié par le gouvernement français le 28 mars 2018. S'il était adopté en sa forme actuelle, le projet de loi (i) retirerait de la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI les Etats et territoires ayant signé l'accord

multilatéral entre autorités compétentes concernant l'échange automatique de renseignements du 29 octobre 2014 et (ii) élargirait cette liste aux États et juridictions figurant sur la liste noire publiée par le Conseil de l'Union européenne et étendrait à ces États et juridictions, sous réserve de certaines limitations, les régimes fiscaux prévus par le CGI et se référant à l'article 238-0 A de ce même code.

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

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

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

2.12.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les personnes dont les opérations portant sur les valeurs mobilières sont réalisées dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce types d'opérations ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, les personnes physiques qui ont acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel ou les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les actions revêtent la nature de titres de participation ou titres assimilés, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

2.12.5 Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

En application de l'article 235 *ter* ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières (« **TTF Française** ») s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros le 1^{er} décembre de l'année précédant l'année d'imposition. Une liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF Française est publiée chaque année. La Société fait partie de cette liste s'agissant des transactions réalisées en 2018. Par conséquent, la TTF Française sera due au taux de 0,3% du prix de l'Offre à raison des actions cédées dans le cadre de l'Offre.

Lorsque la TTF française est applicable à l'opération, les droits d'enregistrement de 0,1% de l'article 726 du CGI ne sont pas dus.

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 42 euros par action payable en numéraire. Ce prix est identique à celui payé par Total dans le cadre de l'Acquisition des Blocs représentant au total 74,33%²⁷ du capital de la Société sur la base d'un nombre d'actions non dilué.

Les éléments d'appréciation du prix ont été préparés par Lazard Frères Banque et Société Générale, banques présentatrices de l'Offre pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base d'une analyse multicritère selon les méthodes et les références usuelles de valorisation en prenant en compte les spécificités de la Société, sa taille et son secteur d'activité.

²⁷ Sur la base d'un capital composé de 44 886 772 actions au 10 avril 2018.

En l'absence de la mise à disposition d'un plan d'affaires concernant Direct Energie communiqué par la Société, les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base d'informations financières publiques, dont les projections des analystes financiers suivant Direct Energie. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Lazard Frères Banque et Société Générale, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

Méthodologie

Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'analyse multicritère, les méthodologies d'évaluation suivantes ont été retenues à titre principal :

- Acquisition de Blocs récente ;
- Cours de bourse ;
- Objectifs de cours des analystes financiers ;
- Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF) ;
- Somme des parties sur la base de transactions précédentes.

Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier le prix proposé, n'ont pas été retenues :

Multiples boursiers

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant à ses agrégats financiers les multiples de valorisation observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables, notamment du point de vue de la nature d'activités, de la taille, de la profitabilité et des perspectives de croissance.

Direct Energie est une société active sur deux métiers principaux : la commercialisation d'électricité et de gaz auprès de clients particuliers et professionnels, et la production d'énergie (principalement d'origine renouvelable, mais également au travers de deux centrales à cycle combiné « CCGT »)

Compte tenu de l'absence de sociétés comparables présentant des caractéristiques similaires, la méthode n'a pas été retenue :

- i. Direct Energie présente des projections de croissance sur la période 2017-2020 supérieures aux moyennes des utilités intégrées telles que EDF, ENGIE, Enel, Iberdrola et Gas Natural, et des producteurs d'énergie renouvelable tels que EDPR, Albioma, Falck Renewables, Volitalia, Orsted et Boralex ;
- ii. N'opérant pas d'actifs régulés, Direct Energie se différencie nettement des utilités intégrées ;
- iii. L'activité de commercialisation de Direct Energie est un élément fortement différenciant vis-à-vis des producteurs d'énergie renouvelable ;
- iv. L'application de multiples boursiers en somme des parties n'a pas été retenue, en l'absence de projections financières par activité pour Direct Energie.

Actif net comptable (« ANC »)

Cette méthode patrimoniale consiste à valoriser une société sur la base de ses capitaux propres comptables. Elle n'est pas pertinente pour évaluer une société dont il est envisagé de poursuivre l'exploitation, puisque cette méthode reflète l'accumulation de résultats passés sans prendre en compte ni les capacités distributives, ni les perspectives de croissance.

Cette approche n'a donc pas été retenue. Par ailleurs, le critère de l'ANC ne permet pas de refléter la valeur des actifs incorporels de la Société dont la valeur est mieux appréhendée par la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles futurs que par leur valeur au bilan.

À titre indicatif, l'ANC par action au 31 décembre 2017 est de 8,7 euros sur une base non diluée²⁸.

Actif net réévalué (« ANR »)

Cette approche définit la valeur des capitaux propres d'une société comme étant la différence entre ses actifs et ses passifs, après réévaluation des principaux actifs, en particulier incorporels, à leur valeur de marché.

La méthode de l'actif net réévalué ne semble pas pertinente pour l'évaluation d'une société telle que Direct Energie dans le cadre d'une perspective d'exploitation à long terme. En effet, cette méthode est principalement utilisée dans le cas de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices d'actifs diversifiés, susceptibles de voir leur valeur comptable positionnée très en-deçà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode a donc été écartée.

Actualisation des flux de dividendes

Cette approche consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.

Cette approche ne semble pas pertinente dans la mesure où elle repose sur le taux de distribution de dividendes décidé par les actionnaires majoritaires et n'est pas nécessairement représentative de la capacité de la société à générer des flux de trésorerie disponibles. Par ailleurs, cette approche paraît redondante avec la méthode d'actualisation des flux de trésorerie. Enfin, l'actualisation des flux de dividendes est usuellement appliquée aux sociétés financières et n'est pas adaptée aux sociétés opérationnelles, comme Direct Energie. Pour ces raisons, cette méthode a donc été écartée.

Hypothèses retenues et sources d'information

Les évaluations ci-après sont fondées exclusivement sur les sources d'informations suivantes :

- Les dernières publications financières de Direct Energie (notamment les rapports annuels 2015, 2016 et 2017 ainsi que le rapport trimestriel Q1 2018) ;
- Les présentations et communiqués de presse disponibles sur le site internet de Direct Energie ;
- Pour les projections de Direct Energie : les informations financières publiques disponibles, le consensus de projections d'analystes financiers (Société Générale (15/05/2018), Oddo (15/05/2018), Kepler Cheuvreux (19/04/2018), CM-CIC (10/04/2018), MidCap Partners (16/03/2018), BNP Paribas - Exane (15/03/2018)) ;
- Pour les analyses des transactions comparables : les informations financières publiques disponibles ;
- Pour les données boursières : FMI, Bloomberg, Thomson Eikon et Factset ;
- Pour les objectifs de cours des analystes financiers : Bloomberg, Factset et les notes d'analystes financiers ;
- Pour les estimations d'investissements de maintenance : l'étude Levelized Cost of Electricity for Renewables, 2011-40, publiée par IHS le 7 septembre 2016 (« IHS LCOE »).

²⁸ Sur la base d'un nombre d'actions en circulation au 31/12/2017.

Il est à noter que les banques présentatrices n'ont pas eu accès au plan d'affaires de la Société, ni à toute autre information non publique et n'ont eu aucune interaction avec le management de Direct Energie.

Données financières et information préliminaires

Agrégats de référence / Présentation du consensus

En l'absence de la mise à disposition d'un plan d'affaires concernant Direct Energie, l'analyse s'appuie sur les états financiers consolidés audités au 31 décembre 2017, sur le dernier rapport publié par la Société au titre de ses résultats trimestriels Q1 2018, ainsi que sur un consensus de projections établies par les analystes financiers couvrant la Société.

Le consensus retenu pour la période 2018-2020 a été construit à partir de notes d'analystes parues après la publication du dernier rapport financier complet publié par Direct Energie, au titre de ses résultats annuels, le 14 mars 2018.

Consensus retenu pour Direct Energie

Le consensus retenu pour la période 2018-2020 a été réalisé sur la base des rapports d'analystes de Gilbert Dupont (15/05/2018), Oddo (15/05/2018), Kepler Cheuvreux (19/04/2018) et BNP Paribas - Exane (15/03/2018). Les chiffres 2020 ont été construits sur la base des estimés fournies par Oddo (15/05/2018), Kepler Cheuvreux (19/04/2018) et BNP Paribas - Exane (15/03/2018), la note de recherche de Gilbert Dupont (15/05/2018) ne fournissant pas de projections pour l'année 2020.

Il est à noter que les rapports de CM-CIC (10/04/2018) et de MidCap Partners (16/03/2018) ont été exclus de l'analyse afin de garantir une homogénéité des agrégats projetés, ces derniers étant incomplets en termes d'agrégats disponibles : (i) MidCap Partners et CM-CIC ne fournissent pas de projection pour les différents éléments de cash flow (notamment d'investissements nets) ; (ii) MidCap Partners ne fournit pas de projection d'EBITDA.

Le consensus se base sur les nouveaux principes comptables suivis par la Société, résultant de la mise en œuvre de la norme IFRS 15, obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2018 et ayant pour conséquence de ne plus reconnaître en chiffre d'affaires les prestations d'acheminement réalisées par les gestionnaires de réseau et refacturées au client final.

Les principaux agrégats financiers du compte de résultat de l'année 2017 sont également présentés en version « pro-forma » afin d'inclure la contribution de la société Quadran, acquise le 31 octobre 2017, en année pleine.

<i>en M€, au 31-déc</i>	Historique		Consensus		
	2017A	2017PF ⁽¹⁾	2018E	2019E	2020E
Compte de Résultats					
Chiffre d'affaires	1 141,0	1 191,2	1 402,6	1 648,0	1 855,7
% croissance	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	17,8%	17,5%	12,6%
Résultat opérationnel courant avant dépréciations et amortissements	142,7	174,3	14,0	245,6	265,7
% marge	12,5%	14,6%	1,0%	14,9%	14,3%
Résultat opérationnel courant	102,1	111,5	125,1	152,1	166,1
% marge	8,9%	9,8%	8,9%	9,2%	9,0%
Flux de Trésorerie					
Variation du BFR	(75,8)		(9,2)	(29,7)	(46,1)
% variation du chiffre d'affaires	<i>n.a.</i>		(4,4%)	(12,1%)	(22,2%)
Investissements nets	(108,0)		(376,4)	(295,5)	(161,4)
% chiffre d'affaires	(9,5%)		(26,8%)	(17,9%)	(8,7%)

Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres sont basés sur les valeurs comptables publiées au 31 décembre 2017 (sauf indication contraire) et sont ajustés du montant du dividende versé par la Société au titre de l'exercice fiscal 2017, dont le détachement est intervenu le 1^{er} juin 2018.

²⁹ Incluant la contribution de Quadran en année pleine.

	M€
Dette financière nette ³⁰	661,2
Intérêts minoritaires	6,3
Complément de prix Quadran en numéraire, reconnu mais non versé	26,0
Provisions pour avantages au personnel	2,6
Provisions pour démantèlement	12,7
Autres provisions pour risques et charges	45,0
Participations dans les entreprises mises en équivalence	(34,3)
Déficits reportables activés	(37,2)
Valeur du projet Landivisiau ^{31,32}	(22,0)
Produits à recevoir ³³	(31,1)
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	629,1

L'ensemble des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élève ainsi à 629,1 M€.

Nombre d'actions retenu

Le nombre total d'actions en circulation de la Société au 31 décembre 2017 s'élève à 44 789 016, correspondant au nombre total d'actions de 45 190 868, diminué des 401 852 actions auto-détenues par la Société.

Ce nombre est augmenté d'un total de 2 154 137 actions correspondant à la dilution potentielle liée :

- aux 957 330 actions susceptibles d'être émises par l'exercice des Options calculé selon la méthode du rachat d'actions sur la base du prix d'Offre de 42 euros par action ;
- aux 1 196 807 actions à émettre en conséquence de la conversion des BSA Quadran (complément de prix résiduel en actions).

Aucun instrument dilutif supplémentaire n'a été octroyé depuis le 31/12/2017, sur la base de l'information publique disponible. Le nombre total d'Actions sur une base diluée retenu pour la valorisation de la Société est ainsi de 46 943 153 Actions.

Appréciation du prix offert dans le cadre de l'Offre

Référence à l'Acquisition des Blocs

La méthode des transactions récentes consiste à analyser la valorisation de la Société telle qu'extériorisée lors de transactions récentes portant sur le capital de Direct Energie.

³⁰ Incluant 15,9 M€ de dividendes payés le 5 juin 2018, sur la base d'un dividende par action de 0,35 €.

³¹ Source : Kepler Cheuvreux au 17 novembre 2017.

³² Projet de construction d'une centrale électrique à cycle combiné gaz à Landivisiau (Finistère) porté par la Compagnie Electrique de Bretagne détenue à 60% par la Société et à 40% par Siemens Project Venture.

⁴ Après impôts.

Le prix offert de 42 euros par action est ainsi identique à celui payé par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition des Blocs représentant au total 74,33%³⁴ du capital de la Société auprès des Actionnaires Cédants.

Cette opération constitue une référence importante de valorisation, dans la mesure où le prix de 42,0 euros (coupon détaché) par action a été accepté concomitamment par les six principaux actionnaires de la Société, considérés comme très éduqués au plan financier. Ce prix inclut une prime de changement de contrôle qui sera également offerte aux autres actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre.

En revanche, l'augmentation de capital réalisée par Direct Energie le 12 juillet 2017 au prix de 49,50 euros par action n'a pas été retenue compte tenu des changements structurels des environnements concurrentiel et économique de Direct Energie au cours des 9 derniers mois, en particulier :

- l'arrivée depuis septembre 2017 d'acteurs nouveaux commercialisant leurs offres sur le marché de détail (Total Spring, Butagaz, Cdiscount), se traduisant par une pression accrue sur les marges et une augmentation des coûts d'acquisition des clients ;
- la remontée du prix de gros de l'électricité depuis juillet 2017, ayant un impact défavorable sur les marges de commercialisation de la Société ;
- la publication de résultats semestriels 2017 et d'objectifs financiers pour l'année 2018 en dessous des attentes du marché.

Ces événements ayant significativement modifié les perspectives financières de la Société, cette opération n'est plus considérée comme une référence de valorisation dans le contexte actuel.

Référence aux cours de bourse

Les actions de Direct Energie sont admises aux négociations sur Euronext Paris (ISIN FR0004191674). Le cours de bourse constitue un élément de référence important dans le cadre de l'appréciation de la valeur de la Société, étant donné notamment que les volumes quotidiens échangés au cours des 6 mois précédents l'annonce de l'opération reflètent une liquidité satisfaisante du titre :

- 0,43 % du flottant / 0,10 % du capital échangés quotidiennement sur Euronext Paris ;
- 52,4 % du flottant / 11,5 % du capital échangés en cumulé sur la même période sur Euronext Paris.

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le prix d'Offre en prenant pour référence le cours spot et les cours moyens pondérés par les volumes sur plusieurs périodes de références, ajustés du dividende 2017 de 0,35 € par action.

L'analyse des cours de bourse de la Société est basée sur des données au 17 avril 2018 à la clôture, dernier jour de cotation précédant l'annonce de l'Opération.

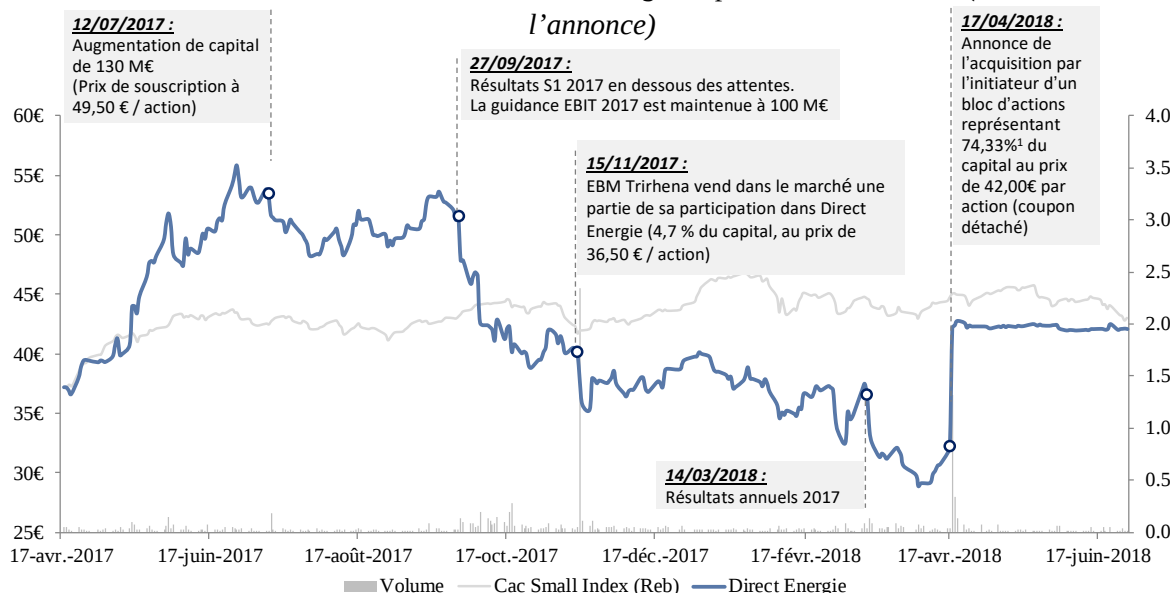
³⁴ Sur la base d'un capital composé de 44 886 772 actions au 10 avril 2018

Références au 17 avril 2018	Cours de bourse ³⁵	Prime induite par le Prix d'Offre
Cours spot à la clôture	31,9 €	31,7 %
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	30,4 €	38,0 %
Moyenne pondérée par les volumes 3 mois	33,4 €	25,7 %
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	36,7 €	14,4 %
Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	40,7 €	3,2 %
Plus Bas (12 Mois)	28,6 €	46,9 %
Plus Haut (12 Mois)	55,5 €	(24,3 %)

Source : Factset au 17/04/2018

Le prix d'Offre extériorise une prime de 31,7 % sur le dernier cours de clôture avant annonce de l'Offre (ajusté du dividende 2017 de 0,35 € par action) et de respectivement 25,7 % et 14,4 % sur les cours moyens pondérés par les volumes 3 mois et 6 mois (ajustés du dividende 2017 de 0,35 € par action).

Évolution du cours de bourse et des volumes échangés depuis le 17 avril 2017 (12 mois avant l'annonce)



Source : Thomson Eikon au 29-06-2018

Depuis l'annonce de l'augmentation de capital de juillet 2017 jusqu'à la veille de l'annonce de l'Opération, le cours de Direct Energie a connu une diminution de près de 40 %. Cette tendance s'explique en particulier par les éléments mentionnés à la Section 3.3.1.

Cours cibles d'analystes financiers

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers, complémentaire de l'approche par les cours de bourse, consiste à apprécier la valeur d'une action au regard des 6 rapports de recherche produits par des analystes financiers et des cours cibles publiés.

A l'annonce de l'Opération le 18 avril 2018, la Société était suivie par 6 analystes de recherche, lesquels avaient mis à jour leurs objectifs de cours peu avant cette date. Depuis lors, les cours cible encore publiés par certains analystes sont impactés par le prix d'Offre.

³⁵ Ajustés du dividende 2017 de 0,35 € par action.

³⁶ Sur la base du nombre d'actions non dilué au 18 avril 2018

Le tableau ci-dessous présente les primes et décotes de l'Offre sur les derniers cours cibles publiés avant le 17 avril 2018 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Opération).

Il est pris pour hypothèse que ces objectifs de cours reflètent les anticipations de valeur des analystes de recherche à la date de l'annonce de l'Opération, non affectées par le contexte de l'Offre.

Analyste	Date	Cours cible ajusté	Prime / (décote) induite
Exane	17-avril-18	40,0 €	5,0%
CM - CIC	10-avril-18	54,0 €	(22,2%)
Gilbert Dupont	21-mars-18	36,0 €	16,7%
Midcap Partners	16-mars-18	45,0 €	(6,7%)
Oddo	15-mars-18	36,0 €	16,7%
Kepler Cheuvreux	15-mars-18	35,0 €	20,0%
Médiane		38,0 €	10,5%

Les objectifs de cours ajustés des analystes extériorisent une fourchette de valorisation comprise entre 35,0 euros et 54,0 euros par action Direct Energie avec un point médian à 38,0 euros par action.

Actualisation des flux de trésorerie futurs

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (« DCF ») consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société à partir de l'actualisation des cash-flows futurs qu'elle est susceptible de générer. La valeur des capitaux propres de la Société s'obtient en soustrayant les ajustements de valeur de la valeur d'entreprise de la Société.

L'évaluation sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie futurs a été réalisée au 31 décembre 2017, en utilisant une convention de réception des flux à mi-année.

La mise en œuvre de cette méthode repose sur les estimations des banques présentatrices, résultant de l'extrapolation du consensus retenu sur la période 2018-2020 à la période 2021-2027.

Présentation des hypothèses retenues dans la construction des extrapolations 2021-2027

- Une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 7,5 % sur la période 2020-2027, avec une croissance normative de 1,9 %, en ligne avec les projections de taux d'inflation long terme communiquées par le FMI pour la France ;
- Une marge d'EBITDA stable à 14,3% (en ligne avec la marge projetée par le consensus pour 2020), reflétant (i) une évolution du mix business favorable, compensée par (ii) une augmentation de l'intensité concurrentielle et une compression des marges dans un environnement d'augmentation des prix de gros de l'électricité à terme ;
- L'évolution linéaire des dépréciations et amortissements en pourcentage du chiffre d'affaires, pour atteindre 75% des investissements en année normative, en ligne avec les hypothèses de croissances normatives et de durées moyennes des actifs de la Société ;
- Un besoin en fonds de roulement supposé stable relativement à l'activité et représentant 37 jours de chiffre d'affaires, en ligne avec la dernière année du consensus ;

- Un taux d'imposition en ligne avec l'article 41 du projet de loi de finances 2018 (PLF 2018), promulgué le 30 décembre 2017 et relatif à la baisse de l'impôt sur les sociétés ;
- Des investissements nets traduisant le plan de développement énoncé par Quadran, incrémentés d'investissements de maintenance, estimés via l'étude IHS LCOE³⁷, représentant en moyenne 7,8% du chiffre d'affaires sur la période 2021-2027.

Détermination du taux d'actualisation

Les flux nets de trésorerie ont été actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigés par les investisseurs compte tenu du risque intrinsèque de l'activité. Ce taux correspond au coût moyen pondéré du capital (« CMPC »).

Le coût moyen pondéré du capital de Direct Energie retenu par les banques présentatrices ressort à 6,8%. Il repose sur les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 0,74% calculé comme la moyenne des taux sans risque au cours du dernier mois, au 29 juin 2018 (source : Bloomberg) ;
- Une prime de marché de 8,58% calculé comme la moyenne des primes de risque en France au cours du dernier mois, au 29 juin 2018 (source : Bloomberg) ;
- Un Bêta de l'actif de 0,90x, correspondant à la moyenne (i) du Bêta de la Société calculé sur une période couvrant les trois années précédant l'annonce de l'opération, au 17 avril 2018 (source : Bloomberg), et (ii) du Bêta prédictif local au 30 mars 2018 (source : MSCI Barra Bêta) ;
- Un coût de la dette avant impôts de 4,15%, correspondant à la moyenne des coupons des 3 dernières obligations émises par la Société ;
- Une structure financière Dette / Capitaux Propres de 44,2% correspondant à l'endettement de Direct Energie au 17 avril 2018, en ligne avec les niveaux normatifs usuellement observés dans l'industrie.

Le CMPC retenu est en ligne avec les hypothèses de CMPC retenues par les analystes de recherche couvrant Direct Energie, à savoir :

- BNP Paribas – Exane : 6,7% (15/03/2018)
- Kepler Cheuvreux : 7,1% (15/03/2018)
- Oddo : entre 5,9% et 7,0% (15/03/2018)

Hypothèses de calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été calculée en utilisant la formule de Gordon Shapiro. Le flux normatif pris en compte pour la détermination de la valeur terminale de la Société a été calculée sur la base suivante :

- Taux de croissance à long terme de 1,9 %, en ligne avec les projections d'inflation long-terme en France ;
- Marge d'EBITDA de 14,3%, en ligne avec la dernière année de consensus ;
- Niveau de dépréciations et d'amortissements égal à 75% des investissements nets, en ligne avec les hypothèses de croissances normatives et d'investissements nets normatifs ;
- Besoin en fonds de roulement représentant 37 jours de revenus, en ligne avec la dernière année du consensus ;

³⁷ IHS LCOE : Etude *Levelized Cost of Electricity for Renewables, 2011-40*, publiée par IHS le 7 septembre 2016.

- Investissements nets de 144 M€ (soit 4,6% du chiffre d'affaires normatif) calculés comme la somme des investissements de maintenance (génération et fourniture) pour 43 M€ et de renouvellement du parc de génération (CCGT et renouvelables) pour 101 M€ annuel à long terme (sur la base des capacités cibles communiquées par la Société).

Ces éléments sont cohérents avec les données retenues par les analystes et présentées par la Société dans sa communication financière.

Valeur de l'action Direct Energie estimée par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles.

	M€
Valeur d'entreprise au 31 décembre 2017	2 319
Valeur des capitaux propres au 31 décembre 2017	1 690
Prix induit par action	36,0€
Prime induite par l'offre	16,7%

L'application de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie conduit à une valorisation de 36,0 euros par action. Le prix offert de 42 euros extériorise ainsi une prime de 16,7% par rapport à cette valeur centrale.

Les tableaux ci-dessous présentent une sensibilité de la valeur par Action en fonction de la variation (i) du CMPC et du taux de croissance perpétuelle et (ii) du CMPC et de la marge d'EBITDA en année normative (ajustement linéaire de la marge d'EBITDA sur la période 2021-2027).

		Coût Moyen Pondéré du Capital (%)		
		6,69%	6,81%	6,94%
Taux de croissance perpétuelle (%)	1,75%	36,6	34,8	33,1
	1,87%	37,9	36,0	34,2
	2,00%	39,2	37,3	35,4
		6,69%	6,81%	6,94%
Variation de la marge du résultat opérationnel courant avant dépréciations et amortissements (%)	(0,25%)	36,2	34,4	32,7
	-	37,9	36,0	34,2
	0,25%	39,5	37,6	35,7

Approche par la somme des parties sur la base de transactions précédentes

Cette méthode consiste à déterminer la valeur induite d'une entreprise en appliquant à ses agrégats financiers les multiples observés sur un échantillon de transactions comparables. Le groupe Direct Energie est organisé sur le plan opérationnel autour de quatre secteurs d'activités distincts, auxquels ont été appliqués des multiples de transactions spécifiques :

- La fourniture d'énergie, qui correspond à l'activité d'approvisionnement en énergie et de fourniture d'électricité et/ou de gaz aux consommateurs finaux ;

- La production d'électricité d'origine thermique (CCGT³⁸) ;
- La production d'électricité produite par les centrales éoliennes et solaires ;
- La production d'électricité produite par les centrales hydrauliques et de biogaz.

Critères de sélection de l'échantillon de transactions comparables

La pertinence de cette méthode analogique est liée à la possibilité de disposer d'un échantillon de transactions portant sur des groupes similaires en termes de secteur d'activité, de taille et de rentabilité.

Les transactions retenues dans cette approche répondent à des critères spécifiques. Ces opérations (i) sont récentes et comparables, (ii) ont été réalisées en Europe de l'Ouest hors Royaume-Uni (pour la production CCGT, transactions réalisées uniquement en France) et (iii) correspondent à des acquisitions d'une participation majoritaire.

Par ailleurs, les critères de taille suivants, correspondant aux caractéristiques de la société, ont été retenus:

- Fourniture d'énergie : valeur d'entreprise supérieure à 100 M€ ;
- Production d'électricité produite par les centrales solaires : capacité supérieure à 50 MW ;
- Production d'électricité produite par les centrales éoliennes : capacité supérieure à 150 MW ;
- Production d'électricité produite par les centrales hydrauliques : capacité inférieure à 50 MW.

Fourniture d'énergie

Direct Energie se distingue du secteur par :

- Un rythme d'acquisition de clients particulièrement soutenu (objectif de 3 millions de sites clients en 2018 et 4 millions de sites clients à horizon 2020) ;
- Des niveaux de marge supérieurs à ceux constatés dans le secteur.

Pour la fourniture d'énergie, l'échantillon retenu comporte 3 transactions comparables dont la cible était un fournisseur non intégré et répondait aux critères précédemment énoncés.

Date	Pays	Cible	Acheteur	Clients ('000)	% du capital	100% VE (M€)	N-1 EBITDA x	VE / Client (€/client)
oct.-17	Italie	Gas Natural Vendita Italia	Edison	484	100%	263	12,5x	543
nov.-16	France	Gaz Européen	DCC Energy	500	97%	110	n.a.	220
juin-16	Belgique	Lampiris	Total	1 050	100%	180	n.a.	171
Moyenne								312

Les multiples retenus pour la valorisation de la division Fourniture d'énergie sont :

- La moyenne du multiple de la valeur d'entreprise par client (VE/client) de l'échantillon ;
- Le multiple de la valeur d'entreprise ramenée à l'EBITDA (VE/EBITDA) de l'acquisition de Gas Natural Vendita Italia (GNVI) en 2017 (seul point de référence disponible). Ce point représente une borne haute de valorisation étant donné la part importante du portefeuille de clients de GNVI constituée de clients « régulés » (ce qui n'est pas le cas chez Direct Energie), et donc le faible taux de rotation de ce portefeuille.

Le multiple de VE/client retenu a été appliqué à l'objectif à fin 2018 annoncé par la Société, soit 3 millions de sites clients, afin de refléter le rythme soutenu d'acquisition de clients de Direct Energie.

³⁸ CCGT : Combined Cycle Gas Turbine.

L'application du multiple par client (312 € par client) et du multiple d'EBITDA (12,5x) rapportés aux agrégats de Direct Energie fait ressortir une valorisation centrale de 1 129 M€ pour la division Fourniture d'énergie.

Production d'électricité par les centrales éoliennes et solaires

Le groupe Direct Énergie, par l'intermédiaire de Quadran, exploite au 31 décembre 2017 des centrales éoliennes d'une puissance d'environ 368 MW brute et des centrales solaires d'une puissance d'environ 155 MW brute.

Nous avons retenu 2 échantillons distincts de transactions répondant aux critères précédemment énoncés. Les multiples retenus sont ceux de la valeur d'entreprise rapportée à la capacité (VE/capacité).

Date	Pays	Cible	Acheteur	Capacité (MW)	% du capital	100% VE (M€)	N-1 EBITDA x	VE / Capacité (M€/MW)
SOLAIRE								
juin-17	France	Quadran	Direct Energie	443	100%	681	n.a.	1,5
janv.-17	Espagne	Vela Energy	Sonnedix	136	100%	600	n.a.	4,4
nov.-16	Espagne	T-Solar Global	I Squared Capital	326	88%	928	n.a.	2,8
déc.-15	Italie	Antin Solar Investments	JV Quercus / Swiss Life	77	100%	310	9,2x	4,0
juil.-15	Espagne	Gestamp Asetym Solar	KKR Global Infrastructure Investors II	300	80%	923	n.a.	3,1
juin-15	Italie	Cogipower	F2i Fondi Italiani per le infrastrutture	56	100%	140	n.a.	2,5
Moyenne								3,1

Date	Pays	Cible	Acheteur	Capacité (MW)	% du capital	100% VE (M€)	N-1 EBITDA x	VE / Capacité (M€/MW)
EOLIEN								
avr.-18	France	Kallista	Boralex	163	100%	223	n.a.	1,4
juin-17	France	Quadran	Direct Energie	443	100%	681	n.a.	1,5
mai-17	France	Futuren	EDF Energies Nouvelles	374	62%	394	14,1x	1,1
juil.-17	Irlande	Invis Energy	Consortium (Mitsubishi UFJ, Sojitz, Kansai Electric power)	223	60%	300	n.a.	1,3
juin-17	Italie	Societa Energie Rinnovabili	Glenmont Partners	245	100%	416	n.a.	1,7
sept.-15	Portugal	Finerge	First State Investments	642	100%	900	nm	1,4
oct.-15	Espagne	Eolia Renovables	Oaktree Capital Management	584	n.a.	920	10,7x	1,6
oct.-15	Portugal	Iberwind	Consortium (CKI, Power Assets Holdings)	684	100%	997	7,0x	1,5
oct.-15	Espagne	Renovalia Energy	Cerberus	600	100%	1 000	n.a.	1,7
juin-15	Espagne	Gecalsa	Gas Natural Fenosa	201	100%	260	n.a.	1,3
mai-15	Allemagne	Prokon Regenerative Energien	EnBW Energie Baden-Wuerttemberg	537	100%	550	n.a.	1,0
déc.-14	France	Enel Green Power France	Boralex	196	100%	295	14,8x	1,5
déc.-13	Espagne	FCC energia	Plenium partners	542	51%	779	n.a.	1,4
Moyenne								11,6x 1,4

L'application des multiples moyens aux capacités de Direct Energie dans le solaire et l'éolien fait ressortir une valorisation de 995 M€ pour cette activité.

Production d'électricité d'origine thermique

Le groupe Direct Energie a racheté en 2016 la société Marcinelle Energie qui opère une centrale à cycle combiné gaz de 400 MW, après le rachat en 2015 de sa première centrale à gaz située à Bayet d'une capacité installée d'environ 400 MW.

Pour la production thermique, une seule opération répondant aux critères précédemment énoncés a été identifiée.

Date	Pays	Cible	Acheteur	Capacité (MW)	% du capital	100% VE (M€)	N-1 EBITDA x	VE / Capacité (M€/MW)
oct.-14	France	Pont-sur-Sambre and Toul power plant	KKR	848	100%	150	n.a.	0,2

Le multiple retenu est celui de la valeur d'entreprise rapportée à la capacité (égale à 0,2 M€ par MW) et fait ressortir une valeur d'entreprise pour la division CCGT de Direct Energie de 142 M€.

Production d'électricité par les centrales hydraulique et de biogaz

Le groupe Direct Energie détient, par l'intermédiaire de sa filiale Quadran, neuf centrales hydroélectriques en exploitation totalisant environ 5 MW. Par ailleurs, Quadran exploite via Méthanergy et ses filiales 10 unités de valorisation du biogaz pour une puissance d'environ 13 MW.

Pour chaque division, hydraulique et biogaz, un échantillon de transactions présentant les caractéristiques spécifiées précédemment a été retenu.

Date	Pays	Cible	Acheteur	Capacité (MW)	% du capital	100% VE (M€)	N-1 EBITDA x	VE / Capacité (M€/MW)
BIOGAZ								
août-17	Espagne	Lucena biomass power generation plant of EDF EN SA	ENCE Energia y Celulosa	27	100%	28	n.a.	1,0
juin-15	France	BiOlevano	Pool of Italian entrepreneurs	21	60%	130	n.a.	6,2
Moyenne								3,6

Date	Pays	Cible	Acheteur	Capacité (MW)	% du capital	100% VE (M€)	N-1 EBITDA x	VE / Capacité (M€/MW)
HYDRAULIQUE								
juin-17	Italie	Pac Pejo	Iniziativa Bresciane SOA	12	60%	10	n.a.	0,8
avr.-16	Italie	Rotalenergia	KRE IDRO	2	100%	9	8,8x	5,6
juil.-13	Italie	Chi.Na.Co S.r.l.	BKW Energie AG	8	100%	40	12,8x	5,0
Moyenne								10,8x 3,8

Les multiples retenus sont ceux de la valeur d'entreprise rapportée à la capacité (VE/capacité). En prenant leur moyenne (3,6 M€ par MW pour le biogaz et 3,8 M€ par MW pour l'hydraulique), il en résulte une valeur d'entreprise pour la production d'électricité produite par le biogaz et l'hydraulique de 66 M€.

Synthèse de l'approche par somme des parties :

Division	Multiple retenu	Multiple	Agrégats de Direct Energie	VE (M€)
Fourniture d'énergie	VE / client	376	3 m	1,129
Production (Eolien / Solaire)	VE / Capacité	1.9	523 MW	995
Production (CCGT)	VE / Capacité	0.2	800 MW	142
Production (Biogaz / Hydraulique)	VE / Capacité	3.6	13 MW	66
Valeur d'Entreprise				2 331 M€
Valeur des Fonds Propres				1 702 M€
Prix par action				36,3 €
Prime induite de l'Offre				15,9 %

L'application des multiples moyens aux agrégats de Direct Energie fait ressortir une valorisation globale de Direct Energie de 2 331 M€, soit 36,3 euros par Action. Le prix offert de 42 euros par action représente une prime de 15,9 %.

Synthèse des éléments d'appréciation du prix offert dans le cadre de l'Offre

Le prix de l'Offre de 42 euros par action fait ressortir une prime sur l'ensemble des références et méthodologies de valorisation considérées dans le cadre de l'évaluation.

Le tableau ci-dessous présente la synthèse de références et des méthodes de valorisation extérieures par les critères d'évaluation retenus, ainsi que les primes induites par le prix de l'Offre par action :

Méthodologies sélectionnées

Méthodologie	Valeur retenue			Prime / (Décote) du prix d'offre sur		
	Minimum	Centrale	Maximum	Minimum	Centrale	Maximum
Acquisition des Blocs d'actions par Total		42,0			-	
Cours de clôture du 17/04/2018 ^{39,40}		31,9			+31,7%	
Moyenne pondérée – 1 mois ²		30,4			+38,0%	
Moyenne pondérée – 3 mois ²		33,4			+25,7%	
Moyenne pondérée – 6 mois ²		36,7			+14,4%	
Moyenne pondérée – 1 an ²		40,7			+3,2%	
Médiane des objectifs de cours des analystes		38,0			+10,5%	
Actualisation des flux nets de trésorerie futurs	34,2	36,0	37,9	+22,8%	+16,7%	+10,9%
Somme des Parties (approche par application de multiples de transactions comparables)	33,8	36,3	38,7	+24,4%	+15,9%	+8,4%

³⁹ Cours de clôture de référence pré annonce.

⁴⁰ Valeur ajustée du paiement du dividende au titre de l'année 2017 à hauteur de 0,35 € par action.

4. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Total seront déposées auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon des modalités propres à en assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour l'Initiateur

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

Patrick Pouyanné, Président - Directeur Général de Total

5.2 Pour les établissements présentateurs de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Lazard Frères Banque et Société Générale, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Lazard Frères Banque

Société Générale