

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



Initiée par les sociétés EDF Renouvelables et EDF Energies Nouvelles Belgium

Présentée par



PRIX DE L'OFFRE :

1,15 euro par action FUTUREN

DURÉE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité du 3 décembre 2019, apposé le visa n°19-558 en date du 3 décembre 2019 sur la présente note d'information.

Cette note d'information a été établie par EDF Renouvelables et EDF Energies Nouvelles Belgium et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

A l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet de la présente note d'information, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Futuren qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à EDF Renouvelables et à EDF Energies Nouvelles Belgium, moyennant une indemnisation de 1,15 euro par action Futuren, nette de tous frais.

La présente note d'information est disponible sur les sites Internet d'EDF Renouvelables (www.edf-renouvelables.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). Elle peut être également obtenue sans frais auprès de :

EDF Renouvelables
Cœur Défense, Tour B,
100, esplanade du Général de Gaulle
92932 Paris La Défense Cedex
France

EDF Energies Nouvelles Belgium
Fond Jean Pâques 4
1348 Ottignies-Louvain-la-Neuve
Belgique

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank
12, place des Etats-Unis
92120 Montrouge
France

Les documents contenant les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'EDF Renouvelables et d'EDF Energies Nouvelles Belgium seront déposés auprès de l'AMF, et mis à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	3
1.1	Contexte et motifs de l'Offre	3
1.1.1	Contexte de l'Offre	4
1.1.2	Motifs de l'Offre	8
1.2	Intentions des Co-Initiateurs au cours des douze prochains mois	9
1.2.1	Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière.....	9
1.2.2	Intentions des Co-Initiateurs en matière d'emploi	9
1.2.3	Composition des organes sociaux et de direction	9
1.2.4	Intérêts de l'opération pour la Société et ses actionnaires	9
1.2.5	Fusion, réorganisation juridique, synergies et gains économiques	9
1.2.6	Intentions concernant la politique de dividendes.....	9
1.2.7	Avantages attendus pour les Co-Initiateurs	10
1.2.8	Intentions concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre.....	10
1.3	Acquisition d'Actions au cours des douze derniers mois	10
1.4	Accords pouvant avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	11
2.	CONDITIONS DE L'OFFRE.....	11
2.1	Termes et conditions de l'Offre	11
2.2	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	12
2.3	Modalités de l'Offre Publique de Retrait.....	12
2.4	Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait	13
2.5	Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris	14
2.6	Calendrier indicatif de l'Offre	15
2.7	Modalités de financement et frais liés à l'Offre.....	16
2.7.1	Frais liés à l'Offre	16
2.7.2	Mode de financement.....	16
2.8	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	16
2.9	Régime fiscal de l'Offre.....	17

2.9.1	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations	18
2.9.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés	21
2.9.3	Actionnaires non-résidents fiscaux français	23
2.9.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	24
2.9.5	Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières	24
2.10	Droit applicable.....	25
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	25
3.1	Références et méthodes d'évaluation.....	25
3.1.1	Références et méthodes d'évaluation retenues	25
3.1.2	Méthodes d'évaluation écartées	26
3.2	Données financières utilisées pour l'évaluation	27
3.2.1	Projections financières	27
3.2.2	Éléments de passage entre la valeur de l'entreprise et la valeur des fonds propres	31
3.2.3	Nombre d'Actions.....	33
3.3	Références et méthodes d'évaluations retenues pour l'Offre	33
3.3.1	Analyse du cours de bourse	33
3.3.2	Transactions récentes sur le capital.....	35
3.3.3	Valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles	35
3.3.4	Valorisation par application des multiples boursiers de sociétés comparables.....	38
3.3.5	Valorisation par application des multiples des transactions comparables (à titre indicatif uniquement)	40
3.4	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par Action.....	42
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	45

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, la société EDF Renouvelables, société anonyme, dont le siège social est situé à Cœur Défense, Tour B, 100, esplanade du Général de Gaulle, 92932 Paris La Défense Cedex, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 379 677 636 R.C.S Nanterre (« **EDFR** ») et sa filiale à 99,99 %, la société EDF Energies Nouvelles Belgium SA, société anonyme de droit belge, dont le siège social est situé Fond Jean Pâques 4, 1348 Ottignies-Louvain-la-Neuve, Belgique, immatriculée au registre des personnes morales de Nivelles sous le numéro 840 927 147 (« **EDF EN Belgium** ») (EDFR et EDF EN Belgium étant ci-après dénommées ensemble les « **Co-Initiateurs** »), agissant de concert, proposent de manière irrévocable aux actionnaires de la société FUTUREN, société anonyme, dont le siège social est situé à Cœur Défense, Tour B, 100, esplanade du Général de Gaulle, 92932, Paris La Défense Cedex, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 423 127 281 R.C.S Nanterre (« **Futuren** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité des actions Futuren non détenues par les Co-Initiateurs dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** »), qui sera suivie de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire dès la clôture de l'Offre Publique de Retrait dans la mesure où les conditions d'application dudit retrait sont d'ores et déjà réunies (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'« **Offre Publique de Retrait** », l'« **Offre** ») au prix de 1,15 euro par action de la Société (le « **Prix de l'Offre** »).

Les actions Futuren sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0011284991 (mnémonique « FTRN ») (les « **Actions** »).

A la date du projet de note d'information déposé le 5 novembre 2019, les Co-Initiateurs détenaient, de concert, directement, 250.504.489 Actions, soit 90,14 % du capital et 89,99 % des droits de vote théoriques de la Société¹.

Au titre de l'assimilation prévue à l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce, EDFR détenait également 1.000.000 d'Actions et autant de droits de vote représentant 0,36 % du capital et 0,36 % des droits de vote théoriques de la Société² aux termes de la Promesse Croisée Ancien Dirigeant (tel que définie au paragraphe 1.1.1.(b) de la présente note d'information) qu'EDFR était en droit d'acquérir en vertu d'une Option d'Achat (telle que définie au paragraphe 1.1.1.(g) de la présente note d'information).

¹ Sur la base d'un nombre total de 277.900.905 Actions et de 278.340.695 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF au 31 août 2019 tel que communiqué par la Société sur son site Internet le 13 septembre 2019.

² Sur la base d'un nombre total de 277.900.905 Actions et de 278.340.695 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF au 31 août 2019 tel que communiqué par la Société sur son site Internet le 13 septembre 2019.

Conformément aux termes de la Promesse Croisée Ancien Dirigeant, EDF Renouvelables a exercé l'Option d'Achat portant sur le solde des 1.000.000 d'Actions détenues par l'ancien directeur général de la Société, objets de la Promesse Croisée Ancien Dirigeant, et a acquis le 21 novembre 2019 lesdites Actions au prix de 1,15 euro par Action, dans les conditions de l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF.

A la date de la présente note d'information, les Co-Initiateurs détiennent de concert, directement, 251.504.489 Actions et 251.504.489 droits de vote, représentant 90,50 % du capital et 90,36 % des droits de vote théoriques de la Société².

L'Offre vise la totalité des Actions non détenues directement par les Co-Initiateurs à la date du dépôt de la présente note d'information, soit, à la connaissance des Co-Initiateurs, un nombre de 26.396.416 Actions représentant 9,50 % du capital social et 9,64 % des droits de vote théoriques de la Société.

A la connaissance des Co-Initiateurs, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autre que les Actions de la Société.

A l'issue de l'Offre Publique de Retrait, la procédure de Retrait Obligatoire prévue à l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre dans la mesure où les conditions d'application du Retrait Obligatoire sont d'ores et déjà réunies, et les Actions non détenues par les Co-Initiateurs qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait leur seront transférées moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait, soit 1,15 euro par action, nette de tous frais.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Co-Initiateurs relatifs à l'Offre.

1.1.1 Contexte de l'Offre

(a) Acquisition d'un premier bloc d'Actions auprès de certains actionnaires historiques

Le 9 juin 2017, conformément aux termes d'un contrat d'acquisition (*Sale and Purchase Agreement*) en date du 10 mai 2017, les Co-Initiateurs ont acquis auprès de BG Select Investments (Ireland) Limited, BG Master Fund ICAV, BG Long Term Value, Boussard & Gavaudan SICAV et de Messieurs Pierre Salik et Michel Meeus et de Madame Brigitte Salik un bloc majoritaire (le « **Bloc** ») de 139.775.131 Actions représentant 61,59 % du capital et 59,56 % des droits de vote théoriques de la Société³

² Sur la base d'un nombre total de 277.900.905 Actions et de 278.340.695 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF au 31 août 2019 tel que communiqué par la Société sur son site Internet le 13 septembre 2019.

³ Sur la base d'un nombre total de 226.935.450 Actions et de 234.690.595 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF, à la date de réalisation de l'acquisition du Bloc, conformément au communiqué de la Société en date du 24 mai 2017.

pour un prix de 1,15 euro par Action, et de 5.844.500 obligations convertibles et/ou échangeables en actions nouvelles et/ou existantes (les « **OCEANE** ») pour un prix de 9,37 euros par OCEANE, coupon détaché, soit 96,05 % des OCEANE en circulation.

A l'issue de l'acquisition du Bloc, les Co-Initiateurs détenaient de concert 139.775.131 Actions représentant 61,59 % du capital et 59,56 % des droits de vote théoriques de la Société⁴ et 5.844.500 OCEANE représentant 96,05 % des OCEANE en circulation.

(b) Offre publique d'achat simplifiée

En application des articles 231-13, 233-1 et 234-2 du règlement général de l'AMF, les Co-Initiateurs ont déposé le 20 juin 2017 une offre publique d'achat obligatoire sous la forme simplifiée (l'« **OPAS** »), visant la totalité des Actions et des OCEANE non détenues par les Co-Initiateurs.

Conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, les Co-Initiateurs ont acquis, entre le 20 juin 2017 et le 5 juillet 2017 inclus, 25.000.400 Actions au prix unitaire de 1,15 euro et 72.069 OCEANE au prix unitaire de 9,37 euros, coupon détaché, tel que suit :

Date	Actions	OCEANE
20/06/2017	13 666 400	70 000
21/06/2017	5 155 134	-
22/06/2017	215 478	-
23/06/2017	110 036	-
26/06/2017	81 973	-
27/06/2017	117 438	-
28/06/2017	47 743	-
29/06/2017	38 579	-
30/06/2017	30 770	-
03/07/2017	88 011	469
04/07/2017	39 068	1 600
05/07/2017	5 409 770	-
Total	25 000 400	72 069

Dans le cadre de l'OPAS ouverte du 6 juillet 2017 au 19 juillet 2017 inclus, les Co-Initiateurs ont acquis 74.152.887 Actions au prix unitaire de 1,15 euro et 6.018.774 OCEANE au prix unitaire de 9,37 euros, coupon détaché.

Par ailleurs, le 14 juillet 2017, les Co-Initiateurs ont converti la totalité des 5.916.569 OCEANE qu'ils détenaient, et ont ainsi souscrit 48.279.202 Actions nouvelles de la Société, portant ainsi, à cette date, la détention effective des Co-Initiateurs à

⁴ Sur la base d'un nombre total de 226.935.450 Actions représentant 234.690.595 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF, conformément au communiqué de la Société en date du 24 mai 2017.

231.055.585 Actions représentant autant de droits de vote, soit 83,95 % du capital et 83,71 % des droits de vote théoriques de la Société.

Aux termes d'un accord cadre (*Framework Agreement*) conclu entre EDFR, EDF EN Belgium et l'ancien directeur général de Futuren le 19 mai 2017 et modifié par avenant en date du 9 janvier 2018, EDFR et l'ancien directeur général de Futuren (dont le mandat a pris fin le 31 décembre 2017) ont conclu une promesse d'achat et de vente croisée portant sur 2.640.565 actions gratuites (dont 1.000.000 étaient alors en période d'acquisition) (la « **Promesse Croisée Ancien Dirigeant** »)⁵. En conséquence, EDFR détenait 1.640.565 Actions et autant de droits de vote théoriques au titre de l'assimilation prévue à l'article L. 233-9, I, 4° du code de commerce, soit 0,60 % du capital et 0,59 % des droits de vote théoriques.

A l'issue de l'OPAS, les Co-Initiateurs détenaient de concert 105.601 OCEANE représentant 62,73 % des OCEANE en circulation, et 240.855.625 Actions représentant autant de droits de vote, soit 87,52 % du capital et 87,23 % des droits de vote théoriques de la Société, selon la répartition suivante :

Actions détenues par les Co-Initiateurs de manière effective	239.215.060
Actions détenues par les Co-Initiateurs au titre de l'assimilation prévue à l'article L.233-9, I, 4° du Code de commerce	1.640.565
TOTAL	240.855.625

(c) Exercice des promesses de vente et d'achat

Conformément aux termes de l'accord cadre (*Framework Agreement*), EDFR a exercé (i) en janvier 2018 son option d'achat portant sur 140.565 Actions détenues par l'ancien directeur général de Futuren, (ii) le 11 janvier 2019 son option d'achat portant sur 1.500.000 Actions détenues par l'ancien directeur général de Futuren, objets de la Promesse Croisée Ancien Dirigeant⁶ et (iii) son Option d'Achat (tel que défini à la section 1.1.1.(g) de la présente note d'information) et a acquis le 21 novembre 2019 le solde de 1.000.000 d'Actions concernées par la Promesse Croisée Ancien Dirigeant.

En outre, EDFR a conclu entre le 7 juillet 2017 et le 8 décembre 2017, des promesses de vente et d'achat croisées avec 43 salariés de la Société portant sur 764.800 Actions (les « **Promesses Croisées Salariés** »). Le 17 juin 2019, les 43 salariés bénéficiaires de la promesse d'achat ont exercé leur option de vente et ont ainsi cédé à EDFR les 764.800 Actions, objets des Promesses Croisées Salariés.

(d) Acquisition d'Actions dans le cadre d'un contrat de vente à terme

EDFR a conclu le 22 septembre 2017 un contrat à terme à dénouement physique ayant pour sous-jacent les Actions, au terme duquel la contrepartie s'est engagée à livrer à EDFR le nombre d'Actions Futuren que la contrepartie aura acquis sur le marché en couverture de manière indépendante, dans la limite d'un nombre maximum de

⁵ Les conditions de cette promesse correspondent à la description figurant aux paragraphes 1.4.2 et 2.3.3 de la note d'opération de l'OPAS n°17-324.

⁶ Déclaration individuelle relative aux opérations des personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financiers sur les titres de la société n°2019DD592405 en date du 24 janvier 2019.

20.000.000 Actions Futuren, au plus tard le 22 septembre 2019. Le prix unitaire et le montant de l'opération n'étaient pas déterminés à la date de mise en place du contrat dans la mesure où la contrepartie pouvait acquérir librement des Actions en fonction du prix de marché dans la limite de 1,15 euro par Action⁷.

Au cours de l'exécution du contrat à terme, les Co-Initiateurs ont franchi le 6 mars 2019⁸ par assimilation les seuils de 90 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Au dénouement du contrat à terme, (dénoué par anticipation le 22 juillet 2019 et dont le règlement-livraison est intervenu le 31 juillet 2019), EDFR a acquis par l'intermédiaire de la contrepartie un total de 6.874.360 Actions pour un montant total de 7.768.026,80 euros, les Co-Initiateurs détenaient ainsi de manière effective 250.504.489 Actions, représentant 90,14 % du capital et 89,99 % des droits de vote théoriques de la Société⁹.

(e) Remboursement anticipé des OCEANE

Le 28 août 2019, le nombre d'OCEANE en circulation étant inférieur à 10 % du nombre total d'OCEANE initialement émises, la Société a procédé au remboursement anticipé de la totalité des OCEANE restant en circulation conformément aux termes du contrat d'émission modifié des OCEANE¹⁰.

(f) Répartition du capital et des droits de vote de Futuren au jour du dépôt de la note d'information

A la date de la présente note d'information, les Co-Initiateurs détiennent de concert directement, un total de 251.504.489 Actions représentant 90,50 % du capital et 90,36 % des droits de vote théoriques de la Société¹¹, répartis entre les Co-Initiateurs comme suit :

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques*	% des droits de vote théoriques
EDF Renouvelables	227.496.804	81,86 %	227.496.804	81,73 %
EDF Energies Nouvelles Belgium	24.007.685	8,64 %	24.007.685	8,63 %

⁷ Déclaration AMF n°2017DD511730 du 26 septembre 2017.

⁸ Sur la base d'un nombre total de 277.776.587 Actions et 278.340.695 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF au 31 janvier 2019, tel que communiqué par la Société sur son site Internet le 7 mars 2019.

⁹ Déclaration individuelle relative aux opérations des personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier sur les titres de la Société n°2019DD628096 en date du 5 août 2019.

¹⁰ Communiqué de presse de la Société en date du 26 juillet 2019.

¹¹ Sur la base d'un nombre total de 277.900.905 Actions représentant 278.340.695 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF au 31 août 2019, conformément au communiqué de la Société en date du 13 septembre 2019.

Sous-total Co-Initiateurs	251.504.489	90,50 %	251.504.489	90,36 %
Autre	26.396.416	9,50 %	26.836.206	9,64 %
Total	277.900.905	100 %	278.340.695	100 %

* conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, en ce compris les Actions privées de droits de vote.

(g) Acquisition d'Actions au cours de la période d'Offre

Aux termes de la Promesse Croisée Ancien Dirigeant, EDFR bénéficiait d'une option d'achat exerçable à tout moment jusqu'au 31 janvier 2020 portant sur 1.000.000 d'Actions, sur la base d'un prix correspondant au montant le plus élevé entre le prix offert dans le cadre de l'OPAS, soit 1,15 euro par Action et le prix offert dans le cadre d'un retrait obligatoire visant les Actions (l'« **Option d'Achat** »). Les conditions de cette Option d'Achat correspondent à la description figurant aux paragraphes 1.4.2 et 2.3.3 de la note d'information des Co-Initiateurs relative à de l'OPAS visée sous le numéro°17-324 en date du 4 juillet 2017.

Dans les conditions de l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, EDFR a exercé l'Option d'Achat et a ainsi acquis le 21 novembre 2019 le solde des 1.000.000 d'Actions objet de la Promesse Croisée Ancien Dirigeant.

(h) Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

1.1.2 Motifs de l'Offre

Détenant de concert plus de 90 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société à la date de la présente note d'information, les Co-Initiateurs ont décidé de déposer auprès de l'AMF la présente Offre Publique de Retrait qui sera immédiatement suivi d'un Retrait Obligatoire conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF.

L'Offre est réalisée dans l'objectif d'acquérir l'ensemble des Actions non détenues par les Co-Initiateurs et de radier les Actions de la Société d'Euronext Paris. En effet :

- le retrait de la cote de la Société permettra à cette dernière de supprimer les contraintes liées à la cotation ; et
- compte tenu du pourcentage capitalistique déjà acquis, EDFR ne souhaite pas maintenir la cotation des Actions à l'issue de l'Offre afin de simplifier la gouvernance de la Société et de finaliser son rapprochement avec le groupe EDFR.

Les actionnaires minoritaires de Futuren obtiendront une liquidité immédiate et intégrale de leurs Actions.

1.2 Intentions des Co-Initiateurs au cours des douze prochains mois

1.2.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

Les Co-Initiateurs ont l'intention de poursuivre les orientations stratégiques définies par le conseil d'administration et l'équipe dirigeante actuelle de la Société en matière de développement.

D'une manière générale, les Co-Initiateurs considèrent que l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.

1.2.2 Intentions des Co-Initiateurs en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société, ainsi l'Offre n'aura pas d'impact sur la politique sociale de la Société.

1.2.3 Composition des organes sociaux et de direction

La composition du conseil d'administration serait amenée à évoluer afin de refléter la nouvelle composition de l'actionnariat de la Société et le retrait de la cote de la Société à l'issue du Retrait Obligatoire.

1.2.4 Intérêts de l'opération pour la Société et ses actionnaires

Les Co-Initiateurs proposent aux détenteurs d'Actions de la Société une liquidité sur leur participation.

Le prix par Action proposé aux actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre est de 1,15 euro (soit une prime de 2,7 % par rapport au cours de clôture du 30 septembre 2019, dernier jour de négociation précédant l'annonce au marché par les Co-Initiateurs de leur intention de déposer un projet d'Offre Publique de Retrait qui sera suivi d'un Retrait Obligatoire sur les Actions de la Société).

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, établis par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, sont reproduits à la Section 3 « Eléments d'appréciation du Prix de l'Offre » de la présente note d'information.

1.2.5 Fusion, réorganisation juridique, synergies et gains économiques

Les Co-Initiateurs n'envisagent pas d'apporter de modifications aux statuts de la Société à la suite de l'Offre, sous réserve des modifications éventuellement liées à l'évolution de la gouvernance de la Société que les Co-Initiateurs estimerait nécessaires. Les Co-Initiateurs s'attendent à des optimisations de fonctionnement et dont les avantages en résultant ont été intégrés dans le Prix de l'Offre. En outre, aucune opération de fusion n'est actuellement prévue à la suite de l'Offre.

1.2.6 Intentions concernant la politique de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée en fonction de la capacité distributrice de la Société, sa situation financière et ses besoins financiers.

Conformément à la loi applicable et aux statuts de la Société, EDFR par l'intermédiaire de ses représentants au conseil d'administration, se réserve le droit de proposer aux prochaines assemblées générales de modifier la politique de distribution de dividendes.

1.2.7 Avantages attendus pour les Co-Initiateurs

Dans le cadre de l'Offre, les Co-Initiateurs visent notamment à poursuivre l'effort d'harmonisation des différentes entités du groupe en intégrant pleinement Futuren dans le groupe EDFR. Par ailleurs, les Co-Initiateurs recherchent également une simplification de la gouvernance de la Société, et une simplification des procédures internes de la Société en matière de communication financière et d'audit.

1.2.8 Intentions concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

Dans la mesure où les Co-Initiateurs détiennent de concert directement plus de 90 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des Actions non détenues par les Co-Initiateurs. Les Actions non présentées à l'Offre seront alors transférées aux Co-Initiateurs contre paiement d'une indemnité de 1,15 euro par Action, égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais.

Par ailleurs, conformément à l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de Futuren a, aux termes d'une décision en date 30 septembre 2019, désigné le cabinet Associés en Finance, représenté par M. Aurélien Bricout en tant qu'expert indépendant afin que ce dernier émette un avis sur les conditions et modalités financières de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire. Le rapport de l'expert indépendant est présenté dans la note en réponse de la Société.

Les Actions seront donc radiées d'Euronext Paris à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, à la date à laquelle le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre.

1.3 Acquisition d'Actions au cours des douze derniers mois

EDFR a procédé aux acquisitions d'Actions suivantes au cours des 12 mois précédant le dépôt de l'Offre :

- EDFR a acquis le 21 novembre 2019, 1.000.000 d'Actions pour un prix total de 1.150.000 euros, soit un prix par Action de 1,15 euro à la suite de l'exercice de l'Option d'Achat ;
- EDFR a acquis, le 31 juillet 2019, 6.874.360 Actions pour un prix total de 7.768.026,80 euros¹², soit un prix par Action de 1,13 euro au terme du dénouement physique d'un contrat à terme ayant pour sous-jacent les Actions conclu le 22 septembre 2017 qui prévoyait l'obligation pour la contrepartie de livrer à EDFR le nombre d'Actions que la contrepartie aura acquis en couverture

¹² Déclaration individuelle relative aux opérations des personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier sur les titres de la Société n°2019DD628096 en date du 5 août 2019.

de manière indépendante, dans la limite d'un nombre maximum de 20.000.000 Actions au plus tard le 22 septembre 2019¹³ ;

- EDFR a acquis le 17 juin 2019, 764.800 Actions (objets des Promesses Croisées Salariés) pour un prix total de 878.600 euros, soit un prix par Action de 1,15 euro aux termes de l'exercice par 43 salariés de promesses unilatérales d'achat consenties par EDFR¹⁴ ; et
- EDFR a acquis le 11 janvier 2019, 1.500.000 Actions (objets de la Promesse Croisée Ancien Dirigeant) pour un prix total de 1.725.000 euros, soit un prix par Action de 1,15 euro aux termes de l'exercice d'une promesse unilatérale de vente consentie par l'ancien directeur général de Futuren au bénéfice d'EDFR¹⁵.

1.4 Accords pouvant avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Les Co-Initiateurs ne sont pas parties à un quelconque accord et n'ont pas connaissance d'un quelconque accord en lien avec l'Offre ou qui pourrait potentiellement avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2. CONDITIONS DE L'OFFRE

2.1 Termes et conditions de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre pour le compte des Co-Initiateurs, a déposé le 5 novembre 2019 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique de retrait qui sera suivie d'un retrait obligatoire visant les Actions non détenues par les Co-Initiateurs, ainsi que le projet de note d'information relatif à l'Offre.

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank a déposé le 3 décembre 2019 en vertu de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF la présente note d'information.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Co-Initiateurs dans le cadre de l'Offre.

Les Co-Initiateurs s'engagent irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, les Actions qui seront apportées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait, au prix de 1,15 euro par Action, payable en numéraire.

¹³ Déclaration individuelle relative aux opérations des personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier sur les titres de la Société n°2017DD511730 en date du 26 septembre 2017.

¹⁴ Déclaration individuelle relative aux opérations des personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier sur les titres de la Société n°2019DD611421 en date du 17 juin 2019.

¹⁵ Déclaration individuelle relative aux opérations des personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier sur les titres de la Société n°2019D592405 en date du 24 janvier 2019.

La durée de l'Offre est de dix (10) jours de négociation, conformément à l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions non détenues par les Co-Initiateurs qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait, leur seront transférées à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre nette de tout frais, soit 1,15 euro par Action.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du projet de note d'information déposé le 5 novembre 2019, les Co-Initiateurs détenaient, de concert, directement, 250.504.489 Actions, soit 90,14 % du capital et 89,99 % des droits de vote théoriques de la Société.

Au titre de l'assimilation prévue à l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce, EDFR détenait également 1.000.000 d'Actions et autant de droits de vote représentant 0,36 % du capital et 0,36 % des droits de vote théoriques de la Société aux termes de la Promesse Croisée Ancien Dirigeant qu'EDFR était en droit d'acquérir en vertu d'une Option d'Achat.

Conformément aux termes de la Promesse Croisée Ancien Dirigeant, EDF Renouvelables a exercé l'Option d'Achat portant sur le solde des 1.000.000 d'Actions détenues par l'ancien directeur général de la Société, objets de la Promesse Croisée Ancien Dirigeant, et a acquis le 21 novembre 2019 lesdites Actions au prix de 1,15 euro par Action, dans les conditions de l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF.

A la date de la présente note d'information, les Co-Initiateurs détiennent de concert, directement, 251.504.489 Actions et autant de droits de vote, représentant 90,50 % du capital et 90,36 % des droits de vote théoriques de la Société¹⁶.

L'Offre vise la totalité des Actions non détenues directement par les Co-Initiateurs à la date du dépôt de la présente note d'information, soit, à la connaissance des Co-Initiateurs, un nombre de 26.396.416 Actions représentant 9,50 % du capital social et 9,64 % des droits de vote de la Société¹⁷.

2.3 Modalités de l'Offre Publique de Retrait

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la présente Offre a été déposée auprès de l'AMF le 5 novembre 2019. 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 de la présente note

¹⁶ Sur la base d'un nombre total de 277.900.905 Actions et 278.340.695 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF au 31 août 2019, tel que communiqué par la Société sur son site Internet le 13 septembre 2019.

¹⁷ Sur la base d'un nombre total de 277.900.905 Actions et 278.340.695 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF au 31 août 2019, tel que communiqué par la Société sur son site Internet le 13 septembre 2019.

d'information a été diffusé le 4 décembre 2019 par les Co-Initiateurs. La présente note d'information a été rendue public sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'EDFR (www.edf-renouvelables.com), et peut être obtenue sans frais auprès d'EDFR, d'EDF EN Belgium et de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

La note d'information visée par l'AMF, ainsi que les autres informations (notamment juridiques, comptables et financières) relatives aux Co-Initiateurs seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'EDFR (www.edf-renouvelables.com) et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement au siège d'EDFR, d'EDF EN Belgium et auprès de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

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 publié par les Co-Initiateurs.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait et en accord avec la réglementation applicable, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre Publique de Retrait et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre Publique de Retrait.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

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

Les Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, ou toute autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. Les Co-Initiateurs se réservent le droit d'écarter toute Action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement ou autre...) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le document mis à leur disposition par ce dernier, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

L'Offre Publique de Retrait s'effectuant par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de bourse après l'exécution de chaque ordre. Le membre de marché acheteur agissant pour le compte des Co-Initiateurs est Kepler Cheuvreux. Les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA correspondants) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire sera nette de tous frais.

Les Actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, les intermédiaires

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

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

2.5 Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris

Conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et 237-7 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les Actions qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées aux Co-Initiateurs moyennant une indemnisation d'un montant égal au Prix de l'Offre, soit 1,15 euro par Action, nette de tous frais.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par les Co-Initiateurs dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de CACEIS Corporate Trust, centralisateur des opérations d'indemnisation. Euroclear France clôturera le code de négociations ISIN FR0011284991 des actions de la Société, ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions de la Société.

CACEIS Corporate Trust, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des Actions de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-8 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des Actions de la Société dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par CACEIS Corporate Trust pendant dix ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Les fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État. Les Actions de la Société seront radiées du compartiment B du marché réglementé Euronext Paris à la date à laquelle le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre.

2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, 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 Publique de Retrait.

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre indicatif :

5 novembre 2019	Dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre et du projet de note d'information des Co-Initiateurs
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'EDFR (www.edf-renouvelables.com) du projet de note d'information
	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société comprenant le rapport de l'expert indépendant et l'avis motivé du conseil d'administration de la Société
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse de la Société (www.futuren-group.com)
3 décembre 2019	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information des Co-Initiateurs et de la note en réponse de la Société
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF, d'EDFR et de la Société, de la note d'information des Co-Initiateurs et de la note en réponse de la Société, visées par l'AMF
4 décembre 2019	Dépôt auprès de l'AMF, mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF, d'EDFR et de la Société des documents relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières des Co-Initiateurs et de la Société
	Publication d'un avis financier informant de la mise à disposition de la note d'information visée, de la note en réponse visée et des documents relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières des Co-Initiateurs et de la Société
4 décembre 2019	Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre Publique de Retrait et du calendrier de l'Offre Publique de Retrait

5 décembre 2019	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait (10 jours de bourse)
18 décembre 2019	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
19 décembre 2019	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait et de mise en œuvre du Retrait Obligatoire
20 décembre 2019	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des Actions de la Société

2.7 Modalités de financement et frais liés à l'Offre

2.7.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes engagés dans le cadre l'Offre par les Co-Initiateurs, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 600.000 euros.

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par les Co-Initiateurs à un porteur qui apporterait ses Actions à l'Offre Publique de Retrait, ou à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

2.7.2 Mode de financement

Le financement des sommes dues par les Co-Initiateurs dans le cadre de l'Offre sera réalisé sur leurs ressources propres.

2.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

La présente note d'information et tous les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat d'instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un à qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

L'Offre est faite exclusivement en France et n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. La présente note d'information n'est donc pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

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

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou "US persons" (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié) par les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services des Etats-Unis ou d'une "national securities exchange" (au sens de l'U.S. Securities Exchange Act de 1934), et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une "U.S. person", (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis ou d'une "national securities exchange" en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'Actions et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2.9 Régime fiscal de l'Offre

Le régime fiscal applicable à l'Offre, en l'état de la législation française à la date de la présente note d'information, est décrit ci-après.

L'attention des détenteurs d'Actions qui participeraient à l'Offre, est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux en vigueur en France, qu'elles ne prétendent pas à l'exhaustivité, et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Ces informations sont fondées sur l'état du droit français à la date de la présente note d'information, et sont donc soumises à toute modification pouvant intervenir dans la législation française en vigueur, ainsi que dans leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer en outre à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

2.9.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

(i) Cas général

Sauf option expresse et irrévocable pour l'imposition selon le barème progressif, les plus-values de cession des Actions sont soumises au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** »).

(A) PFU

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du Code général des impôts (« **CGI** »), telles que modifiées par la loi de finances pour 2018¹⁸, les plus-values de cession des Actions réalisées par des personnes physiques sont soumises, pour les transferts de propriété intervenus depuis le 1^{er} janvier 2018, au PFU de 12,8 %.

Pour leur assujettissement au PFU, les plus-values de cession des Actions ne bénéficient d'aucun abattement. Elles sont donc retenues pour leur montant brut (sous réserve de l'imputation d'éventuelles moins-values - voir ci-dessous).

Les plus-values de cession des Actions sont assujetties aux contributions sociales au taux global de 17,2 % à la date de la présente note d'information, se décomposant comme suit¹⁹ :

- 9,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») (articles L 136-7 et L 136-8 du Code de la sécurité sociale),
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») (articles 1600-0 H et 1600-0 J du CGI), et
- 7,5 % au titre du prélèvement de solidarité (article 235 *ter* du CGI).

Ces contributions sociales ne sont pas déductibles du revenu imposable.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11-I du CGI, les moins-values de cession des Actions ne sont imputables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'ordre d'imputation des moins-values est déterminé comme suit :

- les moins-values de cession subies au cours d'une année ne peuvent être imputées que sur les plus-values de même nature imposables au titre de la même année ;

¹⁸ Loi n° 2017-1837 du 30 décembre 2017, art. 28.

¹⁹ Loi n° 2018-1203 du 22 décembre 2018, art. 26.

- en cas de solde positif, les plus-values nettes sont réduites, le cas échéant, des moins-values de même nature, subies au cours des dix années antérieures ;
- en cas de solde négatif, les moins-values nettes résiduelles seront imputables sur des plus-values des dix années suivantes.

(B) Option pour l'imposition au barème progressif

Les détenteurs d'Actions peuvent, sur option expresse et irrévocable exercée dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, être soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu à raison des revenus de capitaux mobiliers ou des plus-values qu'ils perçoivent (CGI art. 200 A, 2). L'option est globale et porte sur l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances entrant dans le champ d'application du PFU. Les revenus sont alors pris en compte dans le revenu net global soumis à l'impôt sur le revenu (dont les taux varient de 0 et 45 %) et aux contributions sociales.

Pour leur assujettissement à l'impôt sur le revenu, aux termes de l'article 150-0 D, 1 du CGI, les plus-values de cession des Actions relatives à des titres acquis ou souscrits avant le 1^{er} janvier 2018 sont déterminées sous déduction d'un abattement égal à :

- (a) 50 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans ;
- (b) 65 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins huit ans.

Cet abattement ne s'applique pas pour la détermination de l'assiette des contributions sociales et de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus évoquée ci-dessous.

Les plus-values de cession des Actions sont assujetties aux contributions sociales au taux global de 17,2 %. Hormis la CSG, déductible à hauteur de 6,8% du revenu imposable de l'année de son paiement, ces contributions sociales ne sont pas déductibles du revenu imposable.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11-I du CGI, les moins-values de cession des Actions ne sont imputables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'ordre d'imputation des moins-values est déterminé de la même manière que celui décrit pour le PFU ci-avant.

L'intérêt de l'option au barème progressif par rapport à l'imposition au PFU dépendra donc de la situation personnelle de chaque détenteur d'Actions qui seront donc invités à se rapprocher de leur propre conseiller fiscal afin d'en déterminer l'opportunité.

(C) Remarques communes

Qu'elles soient soumises au PFU ou au barème progressif de l'impôt sur le revenu, les plus-values de cession des Actions sont également susceptibles d'être soumises à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus. Conformément aux dispositions de l'article 223 sexies du CGI, cette contribution exceptionnelle est applicable lorsque le

revenu fiscal de référence du contribuable, tel que défini à l'article 1417 IV du CGI, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

- 3 % : (i) pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés ; et (ii) pour la fraction comprise entre 500.000 et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4 % : (i) pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés ; et (ii) pour la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

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

- (ii) Actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA)

Les personnes qui détiennent des Actions dans un plan d'épargne en actions (« **PEA** ») pourront participer à l'Offre.

Sous réserve du respect des conditions requises pour bénéficier du régime du PEA telles que prévues à l'article 163 *quinquies* D du CGI qui renvoie aux dispositions des articles L 221-30 et suivants du Code monétaire et financier, et conformément aux dispositions de l'article 157, 5° *bis* du CGI, les plus-values de cession d'Actions inscrites en PEA bénéficient d'une exonération d'impôt sur le revenu (i) pendant la durée du PEA, sous réserve notamment que ces plus-values demeurent investies dans le PEA, (ii) au moment de la clôture du PEA si cette clôture intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA ou (iii) lors d'un retrait partiel s'il intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA.

Le gain est en revanche taxable conformément aux dispositions des articles 150-0 A, II-2° et 200 A, 5 du CGI en cas de retrait ou de clôture anticipée du PEA dans les cinq ans de la date d'ouverture du PEA. L'impôt est alors dû dans les conditions de droit commun telles qu'elles ont été exposées ci-avant : les gains constatés sont donc soumis au PFU au taux de 12,8 %, sauf option globale pour le barème progressif. En cas de retrait partiel entre cinq et huit ans après l'ouverture du PEA, le plan continue de fonctionner et le régime spécial s'appliquera pour les revenus encaissés et les plus-values réalisées ultérieurement²⁰. Lorsque des titres ayant figuré sur un PEA sont vendus après la clôture du plan ou leur retrait dudit plan, la plus-value constatée est taxable dans les conditions de droit commun rappelées ci-avant au (i) du 2.9.1.

Les gains nets réalisés en cas de retrait ou de clôture du PEA, qu'ils soient ou non taxables à l'impôt sur le revenu, sont soumis aux contributions sociales au taux global

²⁰ Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019, art. 92.

en vigueur à cette date. Le taux global des contributions sociales à la date de la présente note d'information est de 17,2 %.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe ni imputables ni reportables sur des plus-values de même nature réalisées hors du PEA ; toutefois, en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés en dehors du plan au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.9.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés

(i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 31%), majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Le taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés est toutefois fixé à 28 % dans la limite de 500.000 euros de bénéfice imposable par période de douze mois.

Pour les entreprises ayant réalisé un chiffre d'affaires au moins égal à 250 millions d'euros, le taux de l'impôt sur les sociétés sera porté à 33,33 % sur la fraction de bénéfices excédant 500.000 euros²¹.

Les petites et moyennes entreprises (qui réalisent au cours de l'exercice ou de la période d'imposition un chiffre d'affaires hors taxes, ramené le cas échéant à douze mois, inférieur à 7.630.000 euros) sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-1 b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'un taux réduit de l'impôt sur les sociétés de 15% sur une fraction de leur résultat imposable limitée à 38.120 euros.

Conformément à l'article 84 de la loi n° 2017-1837 du 30 décembre 2017 de finances pour 2018, le taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés est progressivement ramené à 25 % pour l'ensemble des entreprises à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2022, comme suit :

- pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020 : le taux de 28% sera applicable à toutes les entreprises sur la totalité de leurs bénéfices²² ; les petites et moyennes entreprises continueront à

²¹ Loi n° 2019-759 du 24 juillet 2019, art. 4.

²² Selon les indications données par le Gouvernement lors du débat sur l'orientation des finances publiques à l'Assemblée nationale le 11 juillet 2019, il est néanmoins probable que la baisse du taux d'IS des entreprises réalisant plus de 250 millions d'euros de chiffre d'affaires soit une nouvelle fois modifiée dans le projet de loi de finances pour 2020 afin de soumettre la fraction de bénéfices excédant 500 000 euros au taux de 31%.

bénéficier du taux réduit de 15 % sur la fraction de leurs bénéfices n'excédant pas 38.120 euros ;

- pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021 : le taux de 26,5% sera applicable à toutes les entreprises, sur la totalité de leurs bénéfices ; les petites et moyennes entreprises continueront à bénéficier du taux réduit de 15 % sur la fraction de leurs bénéfices n'excédant pas 38.120 euros ;
- à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2022 : l'ensemble des entreprises seront soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 25 % sur la totalité de leurs bénéfices ; les petites et moyennes entreprises continueront à bénéficier du taux réduit de 15 % sur la fraction de leurs bénéfices n'excédant pas 38.120 euros.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux applicable à la personne morale cédante (à moins que les Actions ne revêtent pour le cédant le caractère de titres de participation et n'aient été détenues depuis au moins deux ans à la date de la cession – voir partie (ii) ci-dessous).

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

(ii) Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 1-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans, sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 1-a *quinquies* du CGI les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères à condition de détenir au moins 5 % des droits de vote de la société émettrice, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les moins-values à long-terme ne sont pas déductibles du résultat imposable et ne peuvent pas être imputées sur les plus-values à long terme pour les besoins du calcul de la quote-part de frais et charges de 12 %.

2.9.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français

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.

En principe, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par les personnes morales 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), ne sont généralement pas soumises à l'impôt en France.

Toutefois, en application des dispositions de l'article 244 bis B du CGI et sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par une personne physique ou morale qui n'est pas fiscalement domiciliée en France sont susceptibles d'être taxées en France lorsque (i) la société dont les titres sont cédés est soumise à l'impôt sur les sociétés en France et (ii) les droits dans les bénéfices de la société détenus, directement ou indirectement, par le cédant (avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants pour les personnes physiques) ont, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices.

Le prélèvement prévu à l'article 244 bis B précité est fixé au taux de 31 % lorsqu'il est dû par une personne morale et au taux de 12,8 % lorsqu'il est dû par une personne physique.

Lorsque la société cédante des titres a son siège de direction effective dans un autre Etat de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'élimination des doubles impositions comportant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscales, la société peut cependant obtenir la restitution de la part du prélèvement prévu à l'article 244 bis B du CGI qui excède l'impôt sur les sociétés dont elle aurait été redevable si elle avait été une société résidente en France.

Par ailleurs, les plus-values de cession de droits sociaux d'une société soumise à l'impôt sur les sociétés et ayant son siège en France sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société concernée, lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif (« ETNC ») au sens de l'article 238-0 A du CGI. A la date de la présente note d'information, la liste des ETNC comprend : le Botswana, Brunei, le Guatemala, les Iles Marshall, Nauru, Niue et Panama.

Conformément à l'article 31 de la loi n° 2018-998 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, l'article 238-0 A du CGI a été modifié pour inclure dans la liste des ETNC les Etats et territoires, autres que ceux visés ci-dessus, qui figurent sur l'annexe I relative à la liste de l'Union européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales, adoptée par le Conseil de l'Union européenne le 5 décembre 2017 et

actualisée pour la dernière fois le 17 octobre 2019. A cet égard, la nouvelle rédaction de l'article 238-0 A, 2 bis du CGI distingue :

- les Etats ou territoires inscrits sur la liste européenne au motif qu'ils facilitent la création de structures ou de dispositifs extraterritoriaux destinés à attirer des bénéficiaires qui n'y reflètent pas une activité économique réelle (« **la Première Catégorie** ») ;
- les Etats ou territoires inscrits sur la liste européenne parce qu'ils ne respectent pas au moins l'un des autres critères, à savoir la transparence fiscale, l'absence de mesures fiscales préférentielles potentiellement dommageables ou la mise en œuvre du projet « Beps » (« **la Seconde Catégorie** »).

Seuls sont visés par l'imposition au taux forfaitaire de 75 % de l'article 244 bis B du CGI, les Etats ou territoires relevant de la Première Catégorie. A ce jour, la liste européenne comporte 9 Etats ou territoires, dont 1 relève de la Première Catégorie²³, à savoir : Vanuatu.

En tout état de cause, l'intégration de ces Etats ou territoires dans le droit français ne sera effective qu'après révision de l'arrêté des ministres de l'économie et du budget qui a vocation à fixer la liste des ETNC.

2.9.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les détenteurs d'Actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les Actions dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit les Actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

2.9.5 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

Aucun droit d'enregistrement n'est, en principe, exigible en France au titre de la cession des Actions, s'agissant d'actions d'une société cotée, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit égal à 0,1 % du prix de cession (ou de la valeur vénale des actions si celle-ci est supérieure) conformément aux dispositions de l'article 726 I, 1° du CGI.

La taxe sur les transactions financières relative à l'acquisition de titres prévue par l'article 235 *ter* ZD du CGI n'est pas applicable aux acquisitions d'Actions dans le cadre de l'Offre, la capitalisation boursière de la Société étant inférieure à un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2018.

²³ Conclusions du Conseil du 12 mars 2019, liste révisée de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales ; Liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales — Rapport du groupe « Code de conduite » (fiscalité des entreprises) proposant de modifier les annexes des conclusions du Conseil du 12 mars 2019, notamment de retirer de deux pays/territoires de la liste, et d'approuver une note d'orientation (2019/C 351/06 – 17.10.2019).

2.10 Droit applicable

La présente Offre est soumise 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.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation présentés ci-après du Prix de l'Offre, de 1,15 euro par Action, ont été établis pour le compte des Co-Initiateurs par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank en tant qu'établissement présentateur à partir d'informations communiquées par la Société et d'informations publiques disponibles relatives à la Société, à son secteur d'activité et à des sociétés comparables, ainsi qu'à partir d'hypothèses des Co-Initiateurs. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

3.1 Références et méthodes d'évaluation

Le Prix de l'Offre par Action a été analysé au regard d'une valorisation multicritères de la Société reposant sur les références et méthodes usuelles d'évaluation, tout en prenant en compte les spécificités de la Société.

3.1.1 Références et méthodes d'évaluation retenues

Afin d'apprécier le Prix de l'Offre par Action, l'analyse multicritères a été réalisée à partir des références et méthodes d'évaluation suivantes :

- Références boursières :
 - Cours de bourse de Futuren.
- Transactions réalisées sur le capital de la Société :
 - Acquisition d'un bloc de contrôle par les Co-Initiateurs suivie d'une offre publique d'achat simplifiée en 2017 ;
 - Acquisition d'Actions de la Société par les Co-Initiateurs dans le cadre d'un contrat à terme conclu le 22 septembre 2017 et ayant pour sous-jacent les Actions dans la limite d'un nombre maximum de 20.000.000 d'Actions.
- Méthodes d'évaluation :
 - Actualisation des flux de trésorerie disponibles (*Discounted cash flows*) ;
 - Multiples des comparables boursiers.
- Autre méthode uniquement considérée à titre indicatif :
 - Multiples des transactions comparables.

3.1.2 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été écartées car elles ne sont pas pertinentes dans le cadre de l'opération envisagée et des spécificités de la Société :

- Cours cible des analystes :

Cette référence s'appuie sur les objectifs de cours formulés par les analystes financiers qui suivent le titre d'une société cotée. Dans le cas de la Société, il n'existe plus de recherche-action sur le titre depuis 2017. En conséquence, aucun objectif de cours n'est publié.

- Actif Net Comptable (« **ANC** ») :

Cette méthode se fonde sur le montant des capitaux propres comptables par action.

Elle n'est pas pertinente pour évaluer une société en continuité d'exploitation et elle ne prend en compte ni les capacités bénéficiaires, ni les perspectives de croissance de la société. A titre purement indicatif, selon les comptes consolidés au 30 juin 2019, l'ANC s'élevait à 210,8 M euros, soit 0,76 euro par Action.

- Actif Net Réévalué (« **ANR** ») :

Cette méthode consiste à évaluer la valeur de marché des différents actifs et passifs inscrits au bilan d'une société, en tenant compte des plus ou moins-values latentes à l'actif, au passif et dans les engagements hors bilan.

Elle n'apparaît pas pertinente dans la mesure où elle ne tient pas compte de la génération de trésorerie future et qu'elle ne vise pas à évaluer une entreprise en continuité d'exploitation dans laquelle les actifs n'ont pas vocation à être cédés.

- Actualisation des dividendes :

Cette méthode repose sur l'évaluation d'une entreprise à partir de l'actualisation de ses dividendes futurs. Elle n'est pas retenue car elle est intrinsèquement liée à la politique de distribution d'une société et à ses éventuelles contraintes de financement. Dans le cas présent, cette méthode ne peut pas être mise en œuvre car la Société ne communique pas sur une politique de dividendes et n'a procédé à aucun versement de dividendes sur les cinq derniers exercices.

3.2 Données financières utilisées pour l'évaluation

3.2.1 Projections financières

Sources

Les éléments financiers préparés par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank reposent sur :

- les deux derniers états financiers historiques disponibles, à savoir les comptes consolidés de Futuren pour l'exercice annuel arrêté au 31 décembre 2018 et les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2019 ;
- les différents communiqués publiés par la Société (e.g. publication du nombre d'actions au 31 août 2019) ;
- d'autres informations communiquées par la Société sur des éléments historiques complémentaires ou des données sur les projets détenus en portefeuille ;
- des hypothèses provenant des Co-Initiateurs. Ces hypothèses sont le résultat d'une analyse de la performance historique de la Société, d'indications fournies par la Société ainsi que de l'utilisation de l'expertise d'EDFR sur les métiers de développeur et exploitant de parcs éoliens.

Il est précisé que la Société n'a pas de plan d'affaires.

Périmètre

Dans le cadre de la valorisation, le périmètre d'activités de la Société est constitué de plusieurs parties :

- Activité de production et vente d'électricité à partir de fermes éoliennes en France, en Allemagne et en Italie :
 - cette activité comprend des parcs en exploitation et détenus à 100% en France, en Allemagne et en Italie pour une puissance installée cumulée de 406²⁴ MW à fin août 2019 ;
 - le parc italien en exploitation de Giunchetto (30 MW de capacité brute), détenu à 51 % et consolidé par mise en équivalence ;
 - le parc allemand en exploitation de Keltische-Schanze (2 MW de capacité brute), détenu à 42 % et consolidé par mise en équivalence ;
 - la Société détient des projets non-opérationnels en cours de développement ayant reçus toutes les autorisations purgées de tous recours et valorisés à plein, à savoir :

²⁴ Puissance installée cumulée excluant Giunchetto en Italie (30 MW de capacité brute, détenu à 51%) et Keltische-Schanze en Allemagne (2 MW de capacité brute, détenu à 42%)

- le projet de Mazurier, d'une capacité de 13 MW ;
- le projet de Mottemberg, d'une capacité de 15 MW ; et
- le projet d'Antezant-Saint Pardoult, d'une capacité de 14 MW,
- la Société détient aussi d'autres projets non-opérationnels en cours de développement dont la réalisation est jugée suffisamment probable pour être valorisés à plein, à savoir :
 - le projet de Varaize, d'une capacité de 14 MW ;
 - le projet de redéveloppement du parc de Corseol, portant sur une capacité de 7 MW ;
- l'activité de production et vente d'électricité fait l'objet de projections financières (voir 'hypothèses du plan d'affaires' ci-après) permettant une valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles (excepté pour Keltische-Schanze valorisé par multiple du résultat net).
- Activité de gestion pour tiers en Allemagne :
 - la Société gère, pour le compte de tiers, l'exploitation de parcs en Allemagne pour une capacité installée de 220 MW à fin décembre 2018. Pour un nombre limité de parcs, la Société est aussi entrée dans des contrats incluant des garanties de performance (sur le produit de la vente d'électricité, conformément à un contrat de services) ;
 - s'agissant des contrats sans performance garantie, ces opérations de gestion présentent aujourd'hui une taille sous-critique (activité rentable seulement à partir d'un volume sous gestion conséquent, non atteint aujourd'hui, cela étant amplifié par la diminution ces dernières années du nombre de contrats en gestion) et ont une rentabilité nulle en moyenne sur les derniers exercices. En conséquence, compte tenu des perspectives d'activité de ce segment, une valeur nulle leur a été attribuée ;
 - s'agissant des contrats à performance garantie, ils sont non rentables et la Société comptabilise en conséquence une provision pour pertes futures qui est traitée comme un élément d'ajustement à la valeur d'entreprise.
- Autres activités (ECOVAL 30, Maroc) :
 - Pour ces deux activités, il est fait l'hypothèse qu'il n'y a pas de continuité d'exploitation.
 - Ecoval 30 est une activité structurellement déficitaire, et après la période de médiation n'ayant pas permis de trouver un accord

visant à restaurer son équilibre financier, une déclaration de cessation des paiements a été déposée.

- Au Maroc, la Société est arrivée en fin de droits d'exploitation le 29 août 2019 dans le cadre de la concession accordée par l'autorité marocaine. Pour ce parc, la valorisation ne prend donc en compte que les flux de trésorerie entre le 30 juin 2019 et le 29 août 2019. Au-delà de cette date, aucun flux n'a été considéré (valeur nulle après le 29 août 2019). De plus, la Société n'est éligible à aucune forme d'indemnisation pour la fin de la concession.

Hypothèses du plan d'affaires

Les projections financières reposent sur le plan d'affaires préparé par Crédit Agricole CIB pour le compte des Co-Initiateurs à partir des hypothèses opérationnelles détaillées ci-après.

(a) Chiffre d'affaires

Période d'exploitation

Dans le cadre des hypothèses retenues, la durée de vie résiduelle des parcs éoliens en exploitation s'élève en moyenne²⁵ à 16 ans.

La durée de vente d'électricité à un tarif garanti par un contrat d'achat de l'électricité est considérée à 15 ans pour la France, à 20 ans pour l'Allemagne et l'Italie. Dans le cadre des hypothèses retenues, la durée résiduelle moyenne²⁶ des contrats d'achat d'électricité des parcs éoliens en exploitation s'établit à 9 ans.

Production

La production considérée pour les parcs en exploitation au 31 décembre sur l'horizon du plan d'affaires est fondée sur une moyenne des productions historiques à 5 ans (à défaut, sur la plus longue période disponible en historique). S'agissant des parcs rentrés en opération en 2018 et des projets non-opérationnels détenus en portefeuille, une production fondée sur un productible interne fourni par la Société et ayant servi à la décision d'investissement est retenue. Il n'est pas considéré de facteur de dégradation de la production sur la durée d'exploitation des parcs éoliens (en contrepartie d'une hausse graduelle du coût de l'O&M²⁷ en fin de vie, i.e. post contrat d'achat de l'électricité).

Prix de vente de l'électricité

Durant la période de vente à un tarif garanti, le prix de vente de l'électricité repose sur la valeur de l'année 2018 augmentée d'une indexation annuelle jusqu'à la fin de la durée du contrat. L'indexation appliquée dans les différentes géographies dépend de

²⁵ Moyenne pondérée par les capacités installées.

²⁶ Moyenne pondérée par les capacités installées.

²⁷ « Operations & Maintenance » désignant les services d'entretien et maintenance réalisés sur les parcs en exploitation.

l'inflation attendue et du facteur d'indexation applicable. Une hypothèse d'inflation de 2 %, à partir de 2019 a été retenue, en ligne avec le consensus à moyen terme des données d'inflation issues de publications économiques de référence. Les facteurs d'indexation retenus, règlementaires et prévus dans les contrats d'achat pour les différents pays, sont de 0 % en Allemagne (pas d'indexation du tarif), 60 % en France (d'après les formules prévues dans les contrats d'obligations d'achat) et 100 % en Italie.

Après la fin de la période de vente à un tarif garanti, le prix de vente de l'électricité correspond à une estimation d'un futur prix de marché (approche « *captured price*²⁸ »). Pour 2019, les prix de marché considérés pour la France, l'Allemagne et l'Italie sont compris entre c.37 €/MWh et c.59 €/MWh. Les hypothèses de prix retenues dans le plan d'affaires sont issues de sources indépendantes et de référence dans le secteur de l'énergie. A horizon 2040, ils sont estimés entre c.64 €/MWh et 81 €/MWh en nominal (sur la base d'une hypothèse d'inflation de 2 % à partir de 2019 et un facteur d'indexation de 100 % pour tous les pays).

(b) Eléments de rentabilité

Les coûts opérationnels des parcs (coûts de maintenance et autres coûts avant frais centraux) constatés pour l'année 2018 dans l'activité de génération d'électricité servent de base à la projection des coûts sur l'horizon du plan d'affaires :

- les coûts de maintenance (en moyenne 42 % des coûts des parcs en opération depuis au moins un an au 31 décembre 2018 excluant le Maroc ; 50 % pour les parcs en opération depuis moins d'un an au 31 décembre 2018 et les projets détenus en portefeuille) sont revus à la hausse de 10 % à la fin du contrat d'achat d'électricité et tous les 5 ans ensuite jusqu'à la fin de la durée de vie des parcs ;
- les autres coûts opérationnels, incluant les taxes locales, sont augmentés suivant l'hypothèse d'inflation ;
- les hypothèses retenues extériorisent une rentabilité opérationnelle se traduisant par une marge moyenne d'EBITDA (« *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* ») pour la vente d'électricité en compte propre à environ 63% en 2019 pour les parcs en opération depuis au moins un an au 31 décembre 2018 excluant le Maroc. Pour les parcs en opération depuis moins d'un an au 31 décembre 2018 et les projets détenus en portefeuille, une marge d'EBITDA moyenne pour la vente d'électricité à 75 % est considérée.

Afin de déterminer la rentabilité de la Société au niveau de l'EBITDA consolidé, des frais centraux sont considérés :

²⁸ Le « *captured price* » est le prix effectivement constaté sur le marché pour un moyen de génération donné compte tenu de son profil de production. S'agissant de l'énergie éolienne on constate que le « *captured price* » est en dessous du prix moyen de marché de gros de l'électricité car la production éolienne est par nature intermittente (disponibilité du vent selon les heures de la journée ou d'une saison) et celle-ci souffre d'un effet de cannibalisation (pression à la baisse sur le prix dans une période de forte production éolienne).

- pour 2019, les frais centraux ont été considérés en ligne avec la moyenne des frais constatés pour 2017 et 2018, soit 5,6 M€. Pour 2020 uniquement, une augmentation des frais centraux supérieure au niveau historique a été considérée pour prendre en compte des coûts additionnels déjà budgétés et engagés par la Société ;
- à partir de 2021, les Co-Initiateurs ont apprécié les coûts de structure qui pourraient être affectés à la Société à 2,5 M€ (en base 2018). Ces coûts sont augmentés à l'inflation sur la durée du plan d'affaires. Dans une pure approche méthodologique, aucun coût de développement n'est pris en compte à partir de 2021 pour refléter la non prise en compte de pipeline non identifié.

(c) Dotations aux amortissements

A partir des données comptables de chaque parc en opération au 31 décembre 2018, un profil d'amortissement linéaire sur 15 ans pour les trois géographies a été considéré afin de modéliser un amortissement de type fiscal.

(d) Investissements

Les investissements correspondent exclusivement à la construction des projets détenus en portefeuille. En moyenne, ces projets sont construits avec un investissement de 1,3 M€ / MW de capacité installée.

(e) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement est basé sur le montant au 31 décembre 2018, qui évolue ensuite par hypothèse en ligne avec la croissance du chiffre d'affaires, soit un montant représentant environ 10 % du chiffre d'affaires.

(f) Taux d'imposition

Les taux d'imposition retenus sont les suivants :

- pour l'Allemagne 30,0 % ;
- pour la France 31,0 % en 2019, 28,0 % en 2020, 26,5 % en 2021 et 25,0 % à partir de 2022, auxquels le taux de contribution sociale de 3,3 % a été rajouté ;
- pour l'Italie 27,9 % ;
- pour le Maroc 31,0 %.

3.2.2 Eléments de passage entre la valeur de l'entreprise et la valeur des fonds propres

Les éléments de passage de la valeur de l'entreprise à la valeur des fonds propres s'élèvent à 88,8 M€ et ont été établis à partir :

- de l'endettement financier net consolidé au 30 juin 2019 ;
- d'informations complémentaires communiquées par la Société ;

- d'autres éléments estimés par les Co-Initiateurs, notamment sur les sujets fiscaux.

Endettement financier net

Dans le cadre des hypothèses considérées pour les travaux de valorisation, la situation d'endettement financier net considérée au 30 juin 2019 s'élève à 159,7 M€.

Cette situation d'endettement :

- comprend notamment une position de trésorerie de 92,4 M€ qui inclut la trésorerie disponible, la trésorerie réservée (dans les sociétés-supports de projet) ainsi que la trésorerie bloquée ;
- comprend aussi des avances d'actionnaire octroyées à la Société afin de financer son développement pour un montant de 110,8 M€ dans des conditions standards de marché pour des prêts intergroupes ;
- ne comprend pas la dette financière sur contrats de location (IFRS 16), en cohérence avec le traitement en compte de résultat consolidé pour lequel les charges locatives correspondantes n'ont pas été retraitées de l'EBITDA dans le plan d'affaires. Ces contrats portent essentiellement sur des terrains sur lesquels sont implantés les parcs éoliens et pour une part mineure, sur des véhicules de transport et du matériel informatique qui étaient comptabilisés auparavant en location simple.

Autres éléments d'ajustement de la valeur d'entreprise

Economies d'impôts attendues sur les déficits fiscaux reportables

Dans son rapport financier semestriel au 30 juin 2019, la Société indique disposer de 313,7 M€ de déficits fiscaux non activés.

Des déficits fiscaux reportables ont cependant été considérés dans la valorisation pour les différentes géographies. En effet, les Co-Initiateurs estiment que la Société peut bénéficier d'une partie de ces déficits grâce à l'intégration de Futuren au sein du groupe EDFR, avec une valeur actualisée totale estimée à 54,4 M€ au 30 juin 2019.

Provisions et autres

Les provisions et autres éléments à caractère de dette sont évalués au 30 juin 2019 pour un montant total de 7,8 M€ :

- un montant de 4,5 M€ est considéré à partir des provisions comptabilisées au bilan au 30 juin 2019. Il est précisé que les provisions pour démantèlement des parcs éoliens en France, en Italie et en Allemagne (10,3 M€ au 30 juin 2019) n'ont pas été retenues dans les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, en cohérence avec une approche de valorisation résiduelle nette nulle en fin de vie des parcs. Il a en effet été considéré que les

coûts de démantèlement d'un parc pourraient être compensés par une éventuelle valeur résiduelle en fin de vie ;

- un montant résiduel cumulé de 3,3 M€ (dont ECOVAL 30 et un litige en Italie).

Intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires de 0,03 M€ ont été pris en compte à leur valeur comptable au 30 juin 2019.

Sociétés mises en équivalence et actifs financiers

La participation de 51 % dans le parc de Giunchetto (consolidé par mise en équivalence dans les comptes de Futuren) et la participation de 42 % dans le parc de Keltische-Schanze sont valorisées selon les pourcentages d'intérêts économiques pour un montant de 11,4 M€ au 30 juin 2019. La participation de 51 % dans le parc de Giunchetto est valorisée par actualisation des flux de trésorerie disponibles alors que la participation de 42 % dans le parc de Keltische-Schanze est valorisée par application des multiples boursiers de sociétés comparables (multiple de résultat net).

Les autres actifs financiers, principalement un prêt d'actionnaires de la Société au bénéfice du parc italien de Giunchetto, sont pris en compte pour un montant de 13,1 M€.

3.2.3 Nombre d'Actions

L'ensemble des valeurs par Action présentées ci-après sont obtenues en divisant la valeur des fonds propres par le nombre d'Actions en circulation au 31 août 2019 soit 277.900.905 Actions.

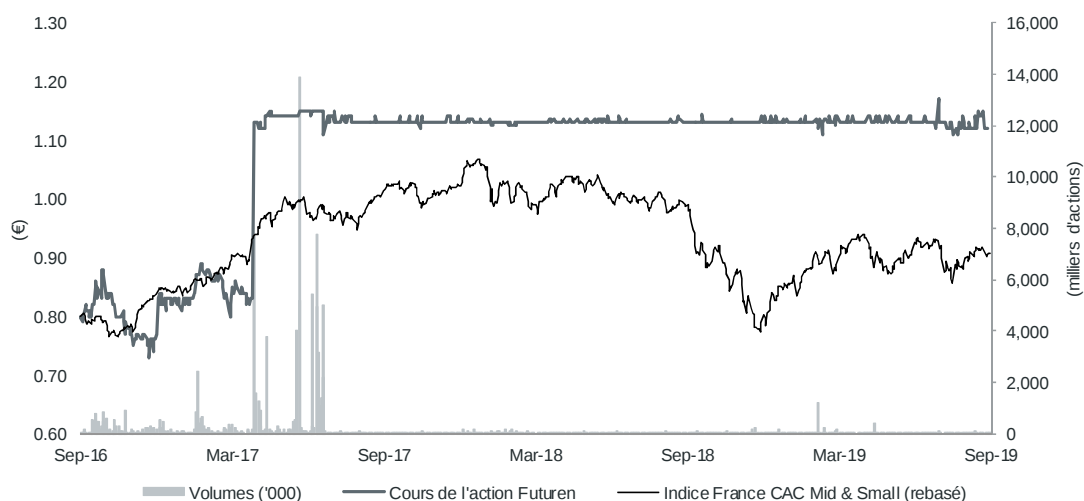
3.3 Références et méthodes d'évaluations retenues pour l'Offre

3.3.1 Analyse du cours de bourse

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0011284991.

L'analyse du cours de bourse a été arrêtée en date du 30 septembre 2019, dernier cours non affecté avant annonce de l'intention des Co-Initiateurs de déposer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur les Actions de la Société.

Cours de l'action Futuren sur 3 ans



Source : FactSet au 30 septembre 2019

Sur les deux dernières années, le cours de bourse de la Société est resté relativement stable avec un cours moyen pondéré par les volumes sur 2 ans s'établissant à 1,13 euro par Action. En moyenne, les volumes quotidiens ont été de 11,2 k, 11,2 k et 21,0 k actions respectivement sur des périodes d'un mois, six mois et un an ; soit un pourcentage du flottant inférieur à 1,0 %.

Dans une certaine mesure, la moindre liquidité du titre est à mettre en perspective du flottant limité et de l'absence de couverture du titre par les bureaux de recherche action.

Le Prix de l'Offre par Action fait ressortir une prime de 2,7 % par rapport au cours de clôture de l'Action du 30 septembre 2019 à 1,12 euro.

Le prix d'Offre par Action fait ressortir une prime de 1,8 % par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur des périodes d'un mois à 2 ans au 30 septembre 2019, tel que présenté ci-après :

	Cours de bourse (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre par Action (%)	Volumes quotidiens moyens (milliers)
Cours de clôture du 30/09/2019	1,12	2,7%	2,2
Cours moyens pondérés par les volumes au 30/09/2019			
1 mois	1,13	1,8%	11,2
3 mois	1,13	1,8%	9,0
6 mois	1,13	1,8%	11,2
1 an	1,13	1,8%	21,0

2 ans	1,13	1,8%	24,5
-------	------	------	------

Source : FactSet au 30 septembre 2019

3.3.2 Transactions récentes sur le capital

Les éléments relatifs aux transactions réalisées par les Co-Initiateurs au cours des 12 derniers mois sont développés dans le paragraphe 1.3 du présent projet de note d'information.

Acquisition d'un bloc d'Actions réalisée par les Co-Initiateurs

Le 9 juin 2017, les Co-Initiateurs ont acquis 139.775.131 Actions, représentant 61,6 % du capital en circulation, auprès des sociétés BG Select Investment (Ireland) Limited, BG Master Fund ICAV, Boussard & Gavaudan SICAV et de Messieurs Pierre Salik et Michel Meeus et Madame Brigitte Salik aux termes d'un contrat de cession d'actions en date du 10 mai 2017 faisant suite à un processus compétitif.

Cette acquisition a été réalisée au prix de 1,15 euro par Action.

Offre publique d'achat simplifiée de juillet 2017

Consécutivement à l'acquisition du bloc d'Actions, et conformément au règlement général de l'AMF, les Co-Initiateurs ont déposé le 20 juin 2017 une offre publique d'achat obligatoire sous la forme simplifiée visant la totalité des Actions et des OCEANE non déjà détenues.

Dans le cadre de l'OPAS, l'offre sur les Actions a été réalisée au prix de 1,15 euro par Action.

Acquisition d'Actions dans le cadre d'un contrat de vente à terme

EDFR a conclu le 22 septembre 2017 un contrat à terme à dénouement physique ayant pour sous-jacent les Actions, au terme duquel la contrepartie devait livrer à EDFR le nombre d'actions Futuren que la contrepartie aurait acquis en couverture de manière indépendante, dans la limite d'un nombre maximum de 20.000.000 d'Actions Futuren, au plus tard le 22 septembre 2019.

Dans le cadre de ce contrat à terme, les acquisitions de titre Futuren ont été réalisées par la contrepartie pour un prix d'Action compris entre 1,125 euro et 1,150 euro ; la moyenne pondérée des prix d'acquisition s'établissant à 1,13 euro par Action.

A l'issue du dénouement de cette opération par anticipation le 22 juillet 2019, EDFR a acquis par l'intermédiaire de la contrepartie 6.874.360 Actions Futuren pour un prix total de 7.768.026,80 euros, soit un prix par Action de 1,13 euro. Sur la période du 22 septembre 2017 au 22 juillet 2019, le nombre total d'actions échangées de la Société a été de 16.347.694.

3.3.3 Valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles

Principe

Cette méthode de valorisation vise à déterminer la valeur d'entreprise d'une société à partir de la somme des flux futurs générés et actualisés au coût moyen pondéré du capital (« **CMPC** »).

La valeur des fonds propres de la Société est ainsi égale à la valeur d'entreprise diminuée du montant de l'endettement financier net et des autres éléments d'ajustement de la valeur d'entreprise.

Cette méthode est jugée pertinente dans la mesure où il s'agit d'une méthode intrinsèque tenant compte des caractéristiques spécifiques de chacun des parcs éoliens, notamment de leur productible et de la durée de leur contrat d'achat d'électricité, ainsi que des perspectives de croissance de la Société (valorisation à plein des projets non-opérationnels en portefeuille).

Flux considérés

La valeur d'entreprise est composée de la valeur actualisée au 30 juin 2019 des flux futurs de trésorerie disponibles issus du plan d'affaires établi par la banque présentatrice pour le compte des Co-Initiateurs et décrit en 3.2.1 jusqu'à la fin de la durée de vie de chaque parc éolien, étant précisé que le dernier bilan consolidé disponible est celui du 30 juin 2019.

En fin de durée de vie des parcs, le plan d'affaires ne fait pas d'hypothèses de redéveloppement (« *repowering* ») des parcs au cas par cas compte tenu du caractère incertain de cette option (difficulté à valider des paramètres plusieurs années en avance et à apprécier les facteurs technico-économiques, réglementaires et financiers de ces éventuels nouveaux projets) et de l'absence d'études de faisabilité au sein de la Société.

Néanmoins une valeur résiduelle des parcs en fin de période d'exploitation est bien considérée et il est supposé que celle-ci vient exactement compenser les coûts de démantèlement des parcs (10,3 M€ au 30 juin 2019 d'éléments à caractère de dette non pris en compte dans la valorisation).

Coût moyen pondéré du capital

Les CMPC retenus pour l'actualisation des flux de trésorerie sont calculés pour chaque pays dans lesquels la Société est présente. Les éléments intervenant dans le calcul des CMPC sont les suivants :

- Taux sans risque : moyenne sur un an du taux des obligations à 10 ans émises par les différents états (Bloomberg). Pour le Maroc, il a été appliqué une prime de risque pays selon la méthode dite de Damodaran : 3,5 % (source : Damodaran, Janvier 2019) ;
- Prime de risque du marché actions : moyenne sur un an de la prime de risque estimée par Bloomberg pour les différents pays ;
- Moyenne des betas désendettés (source : FactSet) des sociétés cotées comparables : 0,33 ;

- Coût de la dette : estimations à partir des données constatées pour la Société pour les différentes géographies (ou parcs le cas échéant) ;
- Taux d'imposition : taux d'imposition normatif par pays ;
- Rapport entre la dette financière nette et la valeur du capital : 64,5 % (à partir des sociétés comparables).

Le détail des hypothèses par pays est présenté ci-dessous :

	France	Allemagne	Italie	Maroc
Taux sans risque	0,4%	0,04%	2,2%	0,04%
Prime de risque pays	-	-	-	3,5%
Prime de risque marché actions	9,3%	11,3%	10,8%	11,3%
Coût de la dette avant impôt	5,1%	2,8%	6,8%	n.a.
Taux d'imposition normatif	31,0%	30,0%	27,9%	31,0%
CMPC	4,3%	4,0%	6,4%	7,2%

Conclusion

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

Valeur d'entreprise (M€)	
Valeur d'entreprise	369,9
Valeur des fonds propres	281,1
Valeur des fonds propres par Action (€)	1,01

A partir des hypothèses décrites ci-dessus, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles aboutit à une valeur d'entreprise centrale de Futuren de 369,9 M€ soit une valeur par Action de 1,01 euro. Le Prix de l'Offre par Action fait ressortir une prime de 13,9% par rapport à cette valeur centrale.

Le tableau ci-dessous présente une sensibilité de la valeur par Action en fonction du CMPC et de l'hypothèse de production retenue sur la durée du plan d'affaires (le cas central étant la moyenne des 5 dernières années) :

Production retenue sur la durée du plan d'affaires	Variation des CMPC (%)					
		(0,50%)	(0,25%)	-	+0,25 %	+0,50 %
	+2,5%	1,13	1,10	1,07	1,03	1,00
	Moyenne 5 ans	1,08	1,04	1,01	0,98	0,95
	(2,5%)	1,02	0,99	0,96	0,93	0,90

A partir de sensibilités du CMPC de -0,50 % à 0,50 % et du niveau de production de -2,5 % à +2,5 %, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles aboutit à une valeur par Action comprise entre 0,90 euro et 1,13 euro. Le Prix de l'Offre par Action fait ressortir une prime comprise entre 27,8 % et 1,8 % par rapport à ces valeurs.

3.3.4 Valorisation par application des multiples boursiers de sociétés comparables

Principe et échantillon retenu

La méthode d'évaluation par les multiples de sociétés cotées comparables consiste à appliquer les multiples observés de la valeur d'entreprise rapportée à un élément du compte de résultat sur un échantillon de comparables boursiers à l'agrégat financier correspondant de la société à valoriser. Le multiple de la valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA (VE/EBITDA) est le multiple retenu dans le cadre de la valorisation. C'est une référence communément admise par les analystes couvrant le secteur éolien, notamment en raison de l'absence d'influence sur ce solde du compte de résultat des différences dans les politiques d'amortissement et les structures financières des sociétés.

Il a été retenu un échantillon de 4 sociétés opérant dans le secteur des énergies renouvelables aux caractéristiques (métiers, présence géographique, taille, liquidité du titre, couverture par les analystes financiers et disponibilité de projection financières) les plus proches possibles de celles de la Société.

Les sociétés retenues sont présentées ci-après :

- **Boralex** est une entreprise canadienne spécialisée dans le développement et l'exploitation de moyen de génération à partir d'énergie renouvelable : éolien pour 89% de la capacité installée à fin 2018 complété par de l'hydraulique (8%) et de façon plus marginale du solaire et du thermique. Elle exerce son activité au Canada mais aussi en France pour presque la moitié de sa puissance installée de 1,9 GW à fin 2018. En 2018, Boralex a publié un chiffre d'affaires de 313 MCAD ;
- **EnergieKontor** est une entreprise allemande spécialisée dans le développement et la vente de projets éoliens et solaires, la production d'électricité à partir de centrales éoliennes et solaires en propre, ainsi que d'autres services d'opération et maintenance. Elle est présente en Allemagne, au Royaume-Uni et au Portugal. En 2018, le chiffre d'affaires d'EnergieKontor s'élevait à 110 M€. La société communique actuellement sur une capacité installée en propre de 287 MW et a développé depuis sa création approximativement 1 GW de capacité installée répartie sur 122 fermes éoliennes et 7 parcs solaires ;
- **ERG** est une entreprise italienne opérant dans le développement et l'exploitation de centrales d'énergie renouvelable principalement présente en Italie, en France en Allemagne ainsi que dans certains pays de l'Europe de l'Est. En 2018, le chiffre d'affaires de ERG était de 1,0 Mds€ et l'éolien représentait 62% de la capacité installée de la société (total de 3,0 GW) ;

- **Falck Renewables** est une entreprise italienne développant, finançant, construisant et exploitant des centrales d'énergie renouvelable. Elle est principalement présente en Italie, au Royaume-Uni, en Suisse, au Danemark et aux Etats-Unis. En 2018, le chiffre d'affaires de Falck Renewables s'établissait à 336 M€ et l'éolien représentait 71 % du chiffre d'affaires. Fin 2018, la société détenait une capacité installée de 933 MW.

Les sociétés du secteur telles qu'Alerion, PNE Wind, EDP Renovaveis, Neoen ou Voltalia n'ont pas été incluses dans l'échantillon en raison des différences significatives sur : la taille, la présence géographique (parfois très internationales et hors d'Europe), les technologies (par exemple solaire photovoltaïque) utilisées, les perspectives de croissance ou le manque de projections financières. A noter que PNE Wind fait l'objet d'une offre publique d'achat de Morgan Stanley Infrastructure Partners (MSIP).

Multiples

Les multiples retenus sont ceux de la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBITDA (VE/EBITDA) pour les années 2019 et 2020.

Le tableau ci-dessous présente les multiples d'EBITDA 2019E et 2020E, retenus sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois au 28 octobre 2019.

Multiples des sociétés comparables		
	VE/EBITDA 2019E	VE/EBITDA 2020E
Boralex	10,2x	10,0x
EnergieKontor	10,1x	6,9x
ERG	9,0x	8,8x
Falck Renewables	9,4x	8,8x
Médiane	9,8x	8,8x

Notes :

- Valeurs d'entreprise fondées sur les derniers éléments de dette consolidée (retraités IFRS 16) et autres ajustements (notamment intérêts minoritaires, sociétés mises en équivalence et autres actifs financiers, provisions) publiés par les sociétés ;

- Capitalisations boursières fondées sur des cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois au 28/10/2019 ;

- EBITDA de données prévisionnelles FactSet calendarisés à fin décembre 2019 et 2020.

Sources : Sociétés, analystes financiers, consensus FactSet

Pour référence, le tableau ci-dessous présente les taux de croissance et les marges des sociétés comparables retenues.

Sociétés	Croissance du CA (%)		Marge d'EBITDA (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E
Boralex	+23,4%	+4,6%	81,5%	79,2%
EnergieKontor	+3,8%	+98,2%	38,9%	28,8%
ERG	+8,4%	+2,1%	45,5%	45,9%
Falck Renewables	+5,2%	+6,5%	55,8%	55,8%
Médiane	+6,8%	+5,6%	50,6%	50,8%

Application

Les multiples boursiers moyens sont appliqués aux EBITDA 2019E et 2020E de Futuren. Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus.

	VE/EBITDA 2019E	VE/EBITDA 2020E
VE/EBITDA	9,8x	8,8x
EBITDA ajusté (M€)	41,6	42,4
Valeur d'entreprise (M€)	406,4	372,9
Valeur par action (€)	1,14	1,02

L'application des multiples moyens 2019E et 2020E aux EBITDA 2019E et 2020E de la Société fait ressortir des valeurs par Action de 1,14 euro et de 1,02 euro. Le prix de l'Offre par Action fait ainsi ressortir des primes de, respectivement, 0,9 % et de 12,7 % par rapport à ces valeurs.

3.3.5 Valorisation par application des multiples des transactions comparables (à titre indicatif uniquement)

Principe et échantillon retenu

La méthode des multiples de transaction consiste à appliquer aux agrégats financiers de Futuren les multiples de valorisation observés sur une sélection de transactions intervenues, au cours des dernières années, principalement dans le secteur de l'éolien terrestre et dans des géographies comparables à celles de Futuren.

La difficulté de cette méthode réside dans la sélection des transactions dans l'échantillon retenu, notamment du fait :

- De la qualité et fiabilité de l'information financière qui varient en fonction des sociétés rachetées et du niveau de confidentialité de la transaction ;
- Du manque de comparabilité avec la société faisant l'objet de l'évaluation, notamment du fait de la taille, présence géographique, technologies utilisées, perspectives de développement et profils de marge ;
- Du faible nombre de transactions récentes documentées ;
- Du contexte du marché et de l'intérêt stratégique de l'investisseur.

Pour ces raisons, cette méthode est présentée à titre indicatif et non à titre principal. Les transactions analysées correspondent à celles réalisées depuis le début de l'année 2012 sur des sociétés appartenant principalement au secteur de l'éolien terrestre ou sur des parcs éoliens terrestres situés dans des pays dans lesquels évolue Futuren et portant sur une part significative du capital :

- L'acquisition par ERG d'une participation de 80 % dans le capital d'IP Maestrale auprès d'Engie en décembre 2012 ;

- L'acquisition des actifs éoliens de Séchilienne Sidec par EDF EN, annoncée en février 2013 ;
- L'acquisition d'un bloc de 40% dans Aerowatt par JMB Energie Group, annoncée en février 2013 ;
- L'acquisition du portefeuille éolien allemand d'Acciona Energy par Swisspower Renewables, annoncée en décembre 2013 ;
- L'acquisition de la filiale française d'Enel Green Power par Boralex, annoncée en décembre 2014 ;
- Les différentes offres faites par FRI-EL Green Power et Edison sur Alerion Clean Power entre octobre 2016 et octobre 2017 ;
- L'acquisition par ERG des Moulins de Fruges portant sur six parcs éoliens situés dans les Hauts-de-France, annoncée en mars 2019.

Le multiple retenu est celui de la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBITDA (VE/EBITDA).

Multiples

Les multiples ont été calculés à partir de l'information financière issue des comptes de l'exercice fiscal précédant l'annonce de la transaction. Ainsi, les opérations Direct Energie / Quadran (septembre 2017) et Boralex / Kallista Energy Investment (avril 2018) n'ont pas été considérées compte tenu de l'absence d'information financière historique.

Les multiples des transactions considérées sont présentés ci-dessous :

Date de l'annonce	Cible	Acquéreur	Valeur d'entreprise (M€)	VE/EBITDA
déc.-12	IP Maestrale (GDF Suez)	ERG	859	8,2x
févr.-13	Sechilienne Sidec	EDF Energies Nouvelles	59	8,7x
févr.-13	Aerowatt	JMB Energie Group	189	10,4x
déc.-13	Acciona Energy	Swisspower Renewables	157	10,2x
déc.-14	Enel Green Power France	Boralex	280	11,2x
oct.-16	Alerion Clean Power	Edison	312	12,0x
oct.-16	Alerion Clean Power	Fri-El Green Power	318	12,2x
oct.-17	Alerion Clean Power	Fri-El Green Power	291	8,1x
mar.-19	Moulins de Fruges	ERG	52	8,4x
			Médiane	10,2x

Application

Le multiple EV/EBITDA médian a été appliqué aux EBITDA 2018A et 12-mois glissant à fin juin 2019.

Valorisation induite par les multiples des transactions comparables		
	2018A	LTM Juin 2019
VE/EBITDA médian	10,2x	10,2x
EBITDA (M€)	36,5	39,2
Valeur d'entreprise (M€)	372,3	399,5
Valeur par action (€)	1,02	1,12

L'application des multiples aux EBITDA 2018A et 12-mois-glissant à fin juin 2019 de la Société fait ressortir des valeurs par Action de 1,02 euro et de 1,12 euro. Le prix de l'Offre par Action extériorise des primes de 12,7 % et de 2,7 % par rapport à ces valeurs.

3.4 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par Action

Le Prix de l'Offre par Action à 1,15 euro :

- Fait ressortir des primes sur un ensemble large de références et méthodologies de valorisation considérées dans le cadre de l'évaluation : cours de bourse, actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles, multiples des comparables boursiers, multiples des transactions comparables (à titre indicatif) ;
- Est égal au prix constaté sur les opérations sur le capital (acquisition d'un bloc de contrôle et offre publique) de 2017.

Les tableaux ci-dessous présentent (i) la synthèse des cours de bourse de référence et (ii) la synthèse des méthodes de valorisation retenues, les résultats de celles-ci ainsi que les primes induites par rapport au Prix de l'Offre par Action :

	Cours de bourse (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre par Action (%)
Cours de bourse		
Cours de clôture du 30/09/2019	1,12	+2,7%
Moyenne* 1 mois	1,13	+1,8%
Moyenne* 3 mois	1,13	+1,8%

Moyenne* 6 mois	1,13	+1,8%
Moyenne* 1 an	1,13	+1,8%
Moyenne* 2 ans	1,13	+1,8%

	Valeur basse (€)	Valeur centrale (€)	Valeur haute (€)	Prime/ (décote) sur la valeur basse	Prime/ (décote) sur la valeur centrale	Prime/ (décote) sur la valeur haute
Transactions récentes sur le capital de Futuren						
Acquisition du bloc d'Actions le 9 juin 2017		1,15			0,0%	
Offre publique d'achat simplifiée du 6 au 19 juillet 2017		1,15			0,0%	
Acquisition d'Actions dans le cadre du contrat de vente à terme	1,125	1,13	1,150	+2,2%	+1,8%	0,0%
Actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles (sensibilités au CMPC et à la production retenue sur la durée du plan d'affaires)	0,90	1,01	1,13	+27,8%	+13,9%	+1,8%
Multiples des comparables boursiers (VE/EBITDA)	1,02		1,14	+12,7%		+0,9%
Multiples de transactions comparables (VE/EBITDA) (à titre indicatif)	1,02		1,12	+12,7%		+2,7%

Note : *Cours moyens pondérés par les volumes sur les périodes considérées

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

Pour les Co-Initiateurs

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

La société EDF Renouvelables, représentée par son directeur général délégué, M. Bruno Fyot.

La société EDF Energies Nouvelles Belgium SA, représentée par M. Denis Rouhier, administrateur.

Pour l'établissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par les Co-Initiateurs, et les éléments d'appréciation des prix proposés sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank