

PROJET DE RETRAIT OBLIGATOIRE
PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉ PAR LA SOCIÉTÉ



PRÉSENTÉ PAR



Banque présentatrice



Banque présentatrice



Banque présentatrice et garante

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE AUX SOCIÉTÉS EDF
ET EDF ÉNERGIES NOUVELLES**

TERMES DU RETRAIT OBLIGATOIRE :

Prix du retrait obligatoire : 40 euros par action EDF Énergies Nouvelles (net de tous frais)



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 21 juillet 2011 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-18 et 237-16 du règlement général de l'AMF.

CE RETRAIT OBLIGATOIRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), d'EDF (<http://finance.edf.com>, rubrique « Actualités et publications ») et d'EDF Énergies Nouvelles (www.edf-energies-nouvelles.com). Des exemplaires de ce projet de note d'information peuvent être obtenus sans frais auprès de :

Barclays Capital
34/36, avenue de Friedland
75 383 Paris Cedex 8

EDF
22/30 avenue de Wagram
75382 Paris Cedex 08

Credit Suisse AG,
Succursale de Paris
25 avenue Kléber
75784 Paris Cedex 16

Société Générale
GLFI/GCM/SEG
75886 Paris Cedex 18

EDF Énergies Nouvelles
Cœur Défense – Tour B,
100 esplanade du Général de Gaulle
92932 Paris la Défense Cedex

Conformément aux dispositions de l'article 237-16 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'EDF et d'EDF Énergies Nouvelles seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de la mise en œuvre du retrait obligatoire.

TABLE DES MATIERES

1.	PRÉSENTATION DU RETRAIT OBLIGATOIRE	5
1.1	Motifs et contexte du retrait obligatoire.....	5
2.	CARACTÉRISTIQUES DU RETRAIT OBLIGATOIRE	6
2.1	Modalités du Retrait Obligatoire	7
2.2	Nombre et nature des titres visés par le Retrait Obligatoire	7
2.3	Accords susceptible d’avoir une incidence significative dans le cadre du Retrait Obligatoire - Contrat de Liquidité.....	8
2.3.1	<i>Situation des attributaires d’actions gratuites d’EDF Énergies Nouvelles</i> .	8
2.3.2	<i>Situation des bénéficiaires du PEG</i>	9
2.4	Calendrier indicatif du Retrait Obligatoire	9
2.5	Modalités de financement	10
2.6	Régime fiscal du Retrait Obligatoire	10
2.6.1	<i>Personnes physiques résidentes fiscales de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d’opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations</i>	10
	(a) Régime de droit commun.....	10
	(b) Plan d’Épargne en Actions (« PEA »).....	11
2.6.2	<i>Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l’impôt sur les sociétés</i>	11
	(a) Régime de droit commun.....	11
	(b) Régime des plus-values à long terme.....	11
2.6.3	<i>Non résidents fiscaux français</i>	12
2.6.4	<i>Autres actionnaires</i>	12
3.	INFORMATIONS RELATIVES A EDF ÉNERGIES NOUVELLES	12
3.1	Structure du capital social.....	12
3.2	Participations directes ou indirectes au sein du capital d’EDF Énergies Nouvelles ayant fait l’objet d’une déclaration de franchissement de seuil ou d’une déclaration d’opération sur titres	13
3.3	Restrictions à l’exercice du droit de vote et aux transferts d’actions	14

3.3.1	<i>Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions</i>	14
3.3.2	<i>Accords entre actionnaires dont EDF Énergies Nouvelles a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote</i>	14
3.3.3	<i>Clause des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote d'EDF Énergies Nouvelles</i>	14
3.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	14
3.5	Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	14
3.6	Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs ainsi qu'à la modification des statuts d'EDF Énergies Nouvelles	14
3.6.1	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs</i>	14
3.6.2	<i>Règles applicables aux modifications des statuts</i>	14
3.7	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	15
3.8	Accords conclus par EDF Énergies Nouvelles qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle d'EDF Énergies Nouvelles	15
3.9	Accords, contrats, protocoles entre d'EDF Énergies Nouvelles, les administrateurs ou les dirigeants	15
3.9.1	<i>Actions et autres valeurs mobilières détenues par les administrateurs et les dirigeants</i>	15
3.9.2	<i>Rémunération et avantages des dirigeants et administrateurs</i>	16
3.10	Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les dirigeants, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	17
4.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX D'INDEMNISATION DES ACTIONS EDF ÉNERGIES NOUVELLES	17
4.1	Méthodologie	18
4.1.1	<i>Méthodes d'évaluation retenues</i>	18
4.1.2	<i>Méthodes d'évaluation écartées</i>	18
4.1.3	<i>Hypothèses retenues et sources d'information</i>	19
4.1.4	<i>Présentation du plan à moyen terme (« PMT »)</i>	20

4.2	Appréciation du prix d'indemnisation du Retrait Obligatoire au regard des différents critères d'évaluation retenus	21
4.2.1	<i>Prix d'indemnisation du Retrait Obligatoire</i>	21
4.2.2	<i>Appréciation du prix d'indemnisation du Retrait Obligatoire au regard des différents critères d'évaluation retenus</i>	21
4.2.2.1	Cours de bourse.....	21
4.2.2.2	Cours cibles des analystes financiers	22
4.2.2.3	Référence aux transactions comparables	24
4.2.2.4	Actualisation des flux de trésorerie disponibles (à titre indicatif) .	25
4.2.2.5	Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'indemnisation du Retrait Obligatoire	27
5.	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	28
6.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'EDF ÉNERGIES NOUVELLES	70
7.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION	73
7.1	Pour EDF	73
7.2	Pour EDF Énergies Nouvelles	73
7.3	Pour la présentation du Retrait Obligatoire des Actions EDF Énergies Nouvelles	73

1. PRÉSENTATION DU RETRAIT OBLIGATOIRE

1.1 Motifs et contexte du retrait obligatoire

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 237-14 et 237-16 II du règlement général de l'AMF, le présent projet de retrait obligatoire fait suite à l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange (« **l'Offre** ») initiée par la société EDF, société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 930 406 055 euros, dont le siège social est situé 22-30 avenue de Wagram à Paris (75008), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 552 081 317, dont les actions sont admises aux négociations sur le Compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010242511 (« **EDF** »), visant les actions de la société EDF Énergies Nouvelles, société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 124 109 465,60 euros, dont le siège social est situé Cœur Défense – Tour B, 100 esplanade du Général de Gaulle à Paris la Défense (92932), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre, sous le numéro 379 677 636 (« **EDF Énergies Nouvelles** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le Compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010400143 (les « **Actions EDF Énergies Nouvelles** »).

L'Offre comportait une branche achat (« **l'Offre d'Achat** ») et une branche échange (« **l'Offre d'Echange** »), aux termes desquelles EDF proposait alternativement aux actionnaires de la société EDF Énergies Nouvelles, pendant une période de 15 jours de négociation, soit du 27 mai 2011 au 16 juin 2011 inclus, la possibilité :

- soit d'apporter leurs actions à l'Offre d'Achat en contrepartie de 40 euros par action EDF Énergies Nouvelles (coupon détaché) ;
- soit d'apporter leurs actions à l'Offre d'Echange en contrepartie de 13 Actions EDF à émettre (jouissance 1er janvier 2011) pour 11 Actions EDF Énergies Nouvelles (coupon détaché) ;
- soit de combiner pour partie un apport de leurs actions à l'Offre d'Achat et pour l'autre partie un apport à l'Offre d'Echange.

Il est rappelé que l'AMF a, lors de sa séance du 24 mai 2011, déclaré l'Offre conforme aux dispositions législatives et réglementaires applicables, et a publié à cet effet, une déclaration de conformité (D&I n°211C0763 de l'AMF en date du 25 mai 2011).

Les modalités de l'Offre sont décrites dans la note d'information d'EDF sur laquelle l'AMF a apposé le visa n° 11-172 en date du 24 mai 2011 et dans la note d'information en réponse d'EDF Énergies Nouvelles sur laquelle l'AMF a apposé le visa n° 11-173 en date du 24 mai 2011 (D&I n°211C0763 de l'AMF en date du 25 mai 2011).

Par avis du 23 juin 2011, l'AMF a publié le résultat de l'Offre : 26 120 745 Actions EDF Énergies Nouvelles ont été présentée à l'Offre d'Achat et 10 107 686 Actions EDF Énergies Nouvelles à l'Offre d'Echange (D&I n° 211C1039 de l'AMF en date du 23 juin 2011). A l'issue de l'Offre, EDF détient directement et par l'intermédiaire d'EDF Développement Environnement (« **EDEV** »), filiale à 100 % d'EDF, 75 012 639 Actions EDF Énergies Nouvelles, représentant 96,71 % du capital et des droits de vote d'EDF Énergies Nouvelles¹.

¹ Sur la base d'un capital composé de 77 568 416 actions représentant autant de droits de vote, en application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Les Actions EDF Énergies Nouvelles non présentées à l'Offre ne représentant pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'EDF Énergies Nouvelles, conformément aux dispositions de l'article 237-14 du règlement général de l'AMF, EDF a fait part, par un communiqué en date du 23 juin 2011, de son intention de solliciter auprès de l'AMF la mise en œuvre d'un retrait obligatoire des actions résiduelles, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'Offre (soit au plus tard le 16 septembre 2011), pour un prix correspondant au prix de l'Offre d'Achat, soit 40 euros par action EDF Énergies Nouvelles, conformément à la faculté que s'était réservée EDF dans le cadre de sa note d'information relative à l'Offre précitée (le « **Retrait Obligatoire** »). EDF a confirmé son intention de procéder au Retrait Obligatoire par un communiqué du 12 juillet 2011 annonçant un dépôt du projet de Retrait Obligatoire auprès de l'AMF le 21 juillet 2011.

Ce Retrait Obligatoire est soumis à une décision de conformité de l'AMF sur la base du rapport de l'expert indépendant dont la désignation a été ratifiée par le conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles du 29 juin 2011 afin de rendre un avis sur le caractère équitable du prix du Retrait Obligatoire en application des dispositions des articles 237-16 et 261-1 II du règlement général de l'AMF.

2. CARACTÉRISTIQUES DU RETRAIT OBLIGATOIRE

Barclays Capital, division banque d'investissement de Barclays Bank plc, Société Générale et Crédit Suisse AG, Succursale de Paris ont en tant qu'établissements présentateurs du Retrait Obligatoire, déposé le projet de Retrait Obligatoire des Actions EDF Énergies Nouvelles auprès de l'AMF pour le compte d'EDF le 21 juillet 2011. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Société Générale garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par EDF dans le cadre du Retrait Obligatoire.

Ce Retrait Obligatoire et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) et sera reproduit par NYSE Euronext à Paris dans un avis référencé. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du présent projet de note d'information, et le projet de note d'information seront diffusés par EDF sur son site Internet (<http://finance.edf.com>, rubrique « Actualités et publications ») ainsi que sur le site Internet d'EDF Énergies Nouvelles (www.edf-energies-nouvelles.com). Le présent projet de note d'information est également disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à la mise en œuvre du Retrait Obligatoire après s'être assurée de la conformité du projet de Retrait Obligatoire aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information conjointe. Conformément à l'article 237-18 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité précisera la date à laquelle elle devient exécutoire, date à laquelle le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre contre indemnisation des titulaires d'Actions EDF Énergies Nouvelles visées par le Retrait Obligatoire.

La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que les documents contenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'EDF et d'EDF Énergies Nouvelles seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), d'EDF (<http://finance.edf.com>, rubrique « Actualités et publications ») et d'EDF Énergies Nouvelles (www.edf-energies-nouvelles.com). Des exemplaires de ces documents seront également disponibles sans frais au siège d'EDF, d'EDF Énergies Nouvelles, de Barclays Capital, de Crédit Suisse AG et de Société Générale. Un communiqué sera publié conjointement par EDF

et EDF Énergies Nouvelles, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

2.1 Modalités du Retrait Obligatoire

Les Actions EDF Énergies Nouvelles visées par le Retrait Obligatoire seront transférées (et ce, quel que soit le pays de résidence de leur porteur), à une date fixée par l'AMF, au profit d'EDF moyennant une indemnisation des propriétaires desdits titres.

En conséquence, les Actions EDF Énergies Nouvelles seront radiées du compartiment A d'Euronext Paris à la même date. Le montant de l'indemnisation, soit 40 euros par Action EDF Énergies Nouvelles (net de tous frais), sera versé à cette date par EDF sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Société Générale, en charge de la centralisation des opérations d'indemnisation.

Après la réalisation du Retrait Obligatoire, Eurocler France procédera à la clôture des comptes des affiliés et leur remettra en contrepartie une attestation de solde.

Sur présentation de ces attestations, Société Générale remettra aux établissements dépositaires teneurs de compte le montant de l'indemnisation leur revenant à charge pour eux de créditer les comptes des personnes concernées, anciens détenteurs des Actions EDF Énergies Nouvelles.

En application des dispositions de l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres, seront conservés par Société Générale 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. Ces fonds seront à la disposition des ayants droits sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Conformément à l'article 237-7 du règlement général de l'AMF, un avis sera publié annuellement, pendant toute la période où Société Générale conservera les fonds non affectés, dans un quotidien d'information économique et financière de diffusion nationale appelant les anciens actionnaires d'EDF Énergies Nouvelles non indemnisés à exercer leur droit.

Si Société Générale procède au versement de la totalité de ces fonds bloqués, une publicité appropriée sera effectuée dans un quotidien d'information économique et financière de diffusion nationale et la publication de l'avis annuel précité ne sera plus nécessaire.

2.2 Nombre et nature des titres visés par le Retrait Obligatoire

Le Retrait Obligatoire porte sur la totalité des Actions EDF Énergies Nouvelles existantes non détenues, directement ou indirectement, à ce jour par EDF, soit 2 555 777 actions, à l'exclusion (i) des actions sous-jacentes aux plans d'attribution d'actions gratuites qui sont auto-détenues et qui correspondent à des actions gratuites en période d'acquisition représentant, au 21 juillet 2011, un total de 170 926 Actions EDF Énergies Nouvelles, (ii) des actions gratuites pour lesquelles leur titulaire a adhéré au contrat de liquidité, représentant au 21 juillet 2011, un total de 76 172 Actions EDF Énergies Nouvelles (voir ci-dessous la section 2.3.1. « Actions gratuites »), et (iii) des actions détenues dans le cadre du plan d'épargne de groupe (« PEG ») pour lesquelles leur titulaire a adhéré au contrat de liquidité, représentant au 21 juillet 2011 un total de 39 673 Actions EDF Énergies Nouvelles, ce qui représente, à la connaissance d'EDF, un nombre total de 2 269 006 Actions EDF Énergies Nouvelles visées par le Retrait Obligatoire au 21 juillet 2011.

EDF Énergies Nouvelles n'a pas émis de valeurs mobilières ou de titres donnant accès, immédiatement ou à terme, à son capital social.

2.3 Accords susceptible d'avoir une incidence significative dans le cadre du Retrait Obligatoire - Contrat de Liquidité

A l'exception du contrat de liquidité décrit ci-dessous, EDF n'a connaissance d'aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence significative sur le transfert des Actions EDF Énergies Nouvelles dans le cadre du Retrait Obligatoire.

Dans le cadre de l'Offre, EDF a mis en place un mécanisme destiné à assurer la liquidité en numéraire (i) des actions gratuites EDF Énergies Nouvelles qui n'auraient pas été ou n'auront pu être apportées à l'Offre et (ii) des actions détenues dans le PEG qui n'auront pu être apportées à l'Offre. Les actions pour lesquelles leur titulaire a adhéré au contrat de liquidité ne sont pas visées par le Retrait Obligatoire. Les principales modalités du contrat de liquidité sont décrites dans la note d'information d'EDF sur laquelle l'AMF a apposé le visa n° 11-172 en date du 24 mai 2011.

2.3.1 Situation des attributaires d'actions gratuites d'EDF Énergies Nouvelles

Le conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles du 5 novembre 2007 a adopté un plan d'attribution d'actions gratuites. Les actions correspondantes ont été acquises en novembre 2009 ; elles sont incessibles jusqu'en novembre 2011.

Le conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles du 30 octobre 2008 a adopté deux plans d'attribution d'actions gratuites. Pour ces deux plans, l'acquisition des actions en octobre 2010 est suivie d'une période d'incessibilité de deux ans pour les actions acquises définitivement. Les salariés des filiales étrangères (États-Unis, Royaume-Uni, Portugal, Grèce, Italie et Espagne), qualifiés de collaborateurs clés, ont bénéficié d'un plan appelé « *Mirror stock plan* » reproduisant le mécanisme d'attribution d'actions gratuites ; ce plan est à échéance en novembre 2011.

Le conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles du 12 novembre 2009 a adopté deux plans d'attribution d'actions gratuites. Pour ces deux plans, l'acquisition des actions est prévue en novembre 2011 et est suivie d'une période d'incessibilité de deux ans pour les actions acquises définitivement. Les salariés des filiales étrangères (États-Unis, Royaume-Uni, Portugal, Grèce, Italie et Espagne), qualifiés de collaborateurs clés, ont bénéficié d'un plan appelé « *Mirror stock plan* » reproduisant le mécanisme d'attribution d'actions gratuites ; ce plan est à échéance en novembre 2011 et novembre 2012.

Le conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles du 10 novembre 2010 a adopté deux plans d'actions gratuites. Pour ces deux plans, l'acquisition des actions est prévue en novembre 2012 et est suivie d'une période d'incessibilité de deux ans pour les actions acquises définitivement. Les salariés des filiales étrangères (États-Unis, Royaume-Uni, Portugal, Grèce, Italie et Espagne), qualifiés de collaborateurs clés, ont bénéficié d'un plan appelé « *Mirror stock plan* » reproduisant le mécanisme d'attribution d'actions gratuites ; ce plan est à échéance en novembre 2012 et novembre 2013.

En conséquence, au 21 juillet 2011, 170 926 actions gratuites ont été attribuées mais ne sont pas encore définitivement acquises par leur bénéficiaire. Ces actions auto-détenues qui correspondent à des actions gratuites en période d'acquisition ne sont pas visées par le Retrait Obligatoire.

Au 21 juillet 2011, 76 377 actions gratuites ont été attribuées définitivement mais sont soumises à une période de conservation de deux ans. Les actions gratuites pour lesquelles leur titulaire a

adhéré au contrat de liquidité, soit 76 172 Actions EDF Énergies Nouvelles au 21 juillet 2011, ne sont pas visées par le Retrait Obligatoire.

N° du Plan	Date du Plan	Période d'acquisition	Période de conservation	Nombre de porteurs	Nombre d'actions
Plan n°1	05/11/2007	05/11/2009	06/11/2011	60	21.936
Plan n°2 collaborateurs clés	30/10/2008	30/10/2010	31/10/2012	53	44.200
Plan n°3 ensemble des salariés	30/10/2008	30/10/2010	31/10/2012	191	10.241
Plan n°4 collaborateurs clés	12/11/2009	12/11/2011	13/11/2013	60	57.950
Plan n°5 ensemble des salariés	12/11/2009	12/11/2011	13/11/2013	286	15.400
Plan n°6 collaborateurs clés	10/11/2010	12/11/2012	13/11/2014	70	70.750
Plan n°7 ensemble des salariés	10/11/2010	12/11/2012	13/11/2014	400	26 826

2.3.2 Situation des bénéficiaires du PEG

Le nombre d'Actions EDF Énergies Nouvelles détenues dans le cadre du PEG s'élève au 21 juillet 2011 à 39 673 actions. L'ensemble de ces actions est directement détenu par les salariés, dirigeants et mandataires sociaux d'EDF Énergies Nouvelles.

Les actions détenues dans le cadre du PEG pour lesquelles leur titulaire a adhéré au contrat de liquidité, soit 39 673 Actions EDF Énergies Nouvelles au 21 juillet 2011, ne sont pas visées par le Retrait Obligatoire.

2.4 Calendrier indicatif du Retrait Obligatoire

- | | |
|-------------------------------|---|
| 21 juillet 2011 | ▪ Dépôt du projet de Retrait Obligatoire à l'AMF |
| Fin juillet – début août 2011 | ▪ Déclaration de conformité de l'AMF emportant visa de la note d'information relative au Retrait Obligatoire |
| Fin juillet – début août 2011 | ▪ Dépôt des informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'EDF et d'EDF Énergies Nouvelles |
| Mi-août 2011 au plus tard | ▪ Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des Actions EDF Énergies Nouvelles des négociations du marché réglementé Euronext Paris |

Le calendrier définitif de l'opération sera arrêté par l'AMF.

2.5 Modalités de financement

Le montant total de l'indemnisation devant être versé par EDF pour l'acquisition des Actions EDF Énergies Nouvelles visées par le Retrait Obligatoire s'élève à 90.760.240 euros, hors frais divers et commissions. Le versement de cette indemnisation sera financé en intégralité par EDF sur ses fonds propres.

2.6 Régime fiscal du Retrait Obligatoire

L'attention des porteurs d'actions EDF Énergies Nouvelles est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable fondé sur les dispositions légales et réglementaires françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Cette description ne constituant qu'un résumé du régime fiscal applicable donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un porteur d'actions EDF Énergies Nouvelles, il est recommandé aux porteurs d'actions EDF Énergies Nouvelles de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière. Cette description ne traite pas du régime fiscal des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne de groupe ni des actions gratuites.

Les non-résidents français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat. D'une manière générale, les actionnaires non résidents de France devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence auprès de leur conseil fiscal habituel.

2.6.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

(a) Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du code général des impôts (« **CGI** »), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions EDF Énergies Nouvelles sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 19 %.

La plus-value est également soumise aux contributions sociales suivantes, non déductibles du revenu global imposable au titre de l'année de leur paiement, au taux global de 12,3 % :

- la contribution sociale généralisée au taux de 8,2 % (la « **CSG** ») ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale au taux de 0,5 % (la « **CRDS** ») ;
- le prélèvement social au taux de 2,2 % ; et
- les contributions additionnelles au prélèvement social de 2,2 % aux taux de 0,3 % et de 1,1 %.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 31,3 %.

Le Retrait Obligatoire aura pour effet de mettre fin à un éventuel report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions EDF Énergies Nouvelles. La plus-value d'échange qui faisait l'objet d'un report d'imposition (plus-value réalisée sur des titres échangés avant le 1^{er} janvier 2000 soumise aux dispositions des articles 92 B II et 160 I ter du CGI alors en vigueur) serait donc imposable dans les conditions décrites au présent paragraphe.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition toutefois que ces moins-values résultent d'opérations imposables.

(b) Plan d'Épargne en Actions (« PEA »)

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social de 2,2 % et à ses contributions additionnelles de 0,3 % et de 1,1 %, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces contributions varie selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, sous certaines conditions, de clôture du PEA après 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 hors PEA au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.6.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions EDF Énergies Nouvelles seront incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % majoré 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.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219 I b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

(b) Régime des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée

par cet article et qui ont été détenus pendant au moins deux ans bénéficient, sous certaines conditions, d'une exonération d'impôt sur les sociétés sous réserve de la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du montant net des plus-values.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I a *quinquies* précité, les actions revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, 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 et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

2.6.3 Non résidents fiscaux français

Les plus-values sur les actions EDF Énergies Nouvelles réalisées dans le cadre du Retrait Obligatoire par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que (i) ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France et (ii) que le cédant n'ait pas détenu avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, directement ou indirectement, plus de 25 % des droits dans les bénéfices sociaux de la société dont les actions sont vendues à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Les actionnaires non résidents de France visés au (i) et (ii) ci-dessus devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier en France auprès de leur conseil fiscal habituel.

Toutefois, les cessions de titres réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un Etat ou territoire non coopératif tel que défini à l'article 238-0 A du CGI subissent, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices d'EDF Énergies Nouvelles, un prélèvement de 50 %, sous réserve des conventions fiscales applicables.

2.6.4 Autres actionnaires

Les titulaires d'actions EDF Énergies Nouvelles soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

3. INFORMATIONS RELATIVES A EDF ÉNERGIES NOUVELLES

3.1 Structure du capital social

Au 21 juillet 2011, le capital social d'EDF Énergies Nouvelles s'élève à 124.109.465,60 euros, divisé en 77 568 416 actions de 1,60 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Le nombre de droits de vote s'établit à 77 568 416 à la date du 21 juillet 2011 (sans tenir compte des 229 398 actions auto-détenues temporairement privées de droit de vote).

A la connaissance d'EDF Énergies Nouvelles et selon les dernières informations sur les franchissements de seuils communiquées, au 21 juillet 2011, le capital social d'EDF Énergies Nouvelles est réparti comme suit² :

Actionnaires	Actions et droits de vote	% de capital et droits de vote
EDEV	38.784.196	50,00 %
EDF	36.228.443	46,71 %
<i>Sous-total Groupe EDF</i>	<i>75.012.639</i>	<i>96,71 %</i>
Public (y compris salariés)	2.555.777	3,29 %
Total	77.568.416	100,00 %

3.2 Participations directes ou indirectes au sein du capital d'EDF Énergies Nouvelles ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

La société SIIF, Monsieur Pâris Mouratoglou, Madame Catherine Mouratoglou et Monsieur Jean Thomazeau ayant apporté leurs Actions EDF Énergies Nouvelles à l'Offre, ils ne détiennent plus d'Actions EDF Énergies Nouvelles et il a été mis fin à l'action de concert qui existait entre d'une part, la société SIIF, Monsieur Pâris Mouratoglou, Madame Catherine Mouratoglou et Monsieur Jean Thomazeau et d'autre part, EDF et EDEV. Le pacte d'actionnaires conclu le 11 octobre 2010 qui s'est substitué au pacte conclu le 17 juillet 2006 entre d'une part, EDF et EDEV, et d'autre part, la société SIIF et Monsieur Pâris Mouratoglou (D&I n°210C1118 de l'AMF en date du 29 octobre 2010) (le « **Pacte** »), a pris fin suite à l'apport à l'Offre des Actions EDF Énergies Nouvelles détenues par la société SIIF et Monsieur Pâris Mouratoglou.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, le 22 juin 2011, la société SIIF a déclaré à l'AMF et à EDF Énergies Nouvelles avoir franchi individuellement en baisse, le 16 juin 2011, les seuils légaux et statutaires de 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la société EDF Énergies Nouvelles, et ne plus détenir aucun titre de cette société.

La société SIIF, Monsieur Pâris Mouratoglou, Madame Catherine Mouratoglou et Monsieur Jean Thomazeau, qui ensemble agissaient de concert avec EDF et EDEV, ont informé l'AMF du franchissement de concert à la baisse, le 16 juin 2011, en capital et en droits de vote, des seuils légaux des 2/3, 50 %, 1/3, 30 %, 25 %, 20 %, 15 %, 10 % et 5% (D&I n°211C1027 de l'AMF en date du 22 juin 2011) et EDF Énergies Nouvelles du franchissement à la baisse des mêmes seuils légaux et des seuils statutaires.

Le 29 juin 2011, EDF et EDEV ont informé l'AMF qu'EDF a franchi à la hausse, directement et indirectement, par l'intermédiaire d'EDEV, les seuils légaux des 2/3, de 90 % et de 95 % du capital et des droits de vote d'EDF Énergies Nouvelles et qu'EDEV a franchi, de concert avec EDF, les mêmes seuils légaux à la hausse (D&I n°211C1106 de l'AMF en date du 30 juin 2011), et EDF Énergies Nouvelles du franchissement à la hausse des mêmes seuils légaux et des seuils statutaires. A la date du présent document, EDF détient directement et indirectement, par l'intermédiaire d'EDEV, 75 012 639 Actions EDF Énergies Nouvelles, représentant 96,71 % du capital et des droits de vote d'EDF Énergies Nouvelles.

² Sur la base d'un capital composé de 77 568 416 actions représentant autant de droits de vote, en application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, et tel que déclaré à l'AMF lors de la déclaration de franchissement de seuils à la hausse effectué par EDF (D&I n°211C1106 de l'AMF en date du 30 juin 2011).

A la connaissance d'EDF Énergies Nouvelles, au 21 juillet 2011, hormis les actionnaires mentionnés ci-dessus, aucun actionnaire n'a déclaré auprès d'EDF Énergies Nouvelles détenir plus du seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote d'EDF Énergies Nouvelles.

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

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

Aucune restriction statutaire, autre que les dispositions relatives aux déclarations de franchissement de seuils (voir le paragraphe 21.2.7 du document de référence 2010 d'EDF Énergies Nouvelles déposé sous le numéro D.11-0260), n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

3.3.2 Accords entre actionnaires dont EDF Énergies Nouvelles a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote

Le Pacte ayant pris fin, EDF Énergies Nouvelles n'a pas connaissance d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou l'exercice des droits de vote.

3.3.3 Clause des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote d'EDF Énergies Nouvelles

Le Pacte ayant pris fin, EDF Énergies Nouvelles n'a pas connaissance de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote d'EDF Énergies Nouvelles.

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

Néant.

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

Néant.

3.6 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs ainsi qu'à la modification des statuts d'EDF Énergies Nouvelles

3.6.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs

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

Monsieur Pâris Mouratoglou, Président du conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles, est lié par un engagement de non-concurrence conclu le 8 avril 2011 et décrit à la section 3.9.2 du présent projet de note d'information (« Rémunération et avantages des dirigeants et administrateurs »).

3.6.2 Règles applicables aux modifications des statuts

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

3.7 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

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

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

L'Assemblée générale des actionnaires du 27 mai 2011 a par ailleurs autorisé, pour une durée de dix-huit mois, le conseil d'administration à procéder à des rachats d'actions dans des conditions identiques à celles de l'autorisation donnée par l'assemblée générale des actionnaires du 26 mai 2010 (telle que détaillée au paragraphe 21.1.3(A) du document de référence 2010 d'EDF Énergies Nouvelles).

Le nombre total d'actions propres détenues par EDF Énergies Nouvelles au 21 juillet 2011 s'élève à 229 398 et se compose des actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité (55 672), des actions sous-jacentes aux plans d'attribution d'actions gratuites correspondant à des actions gratuites en période d'acquisition (170 926) et des actions qui correspondaient à la couverture d'actions gratuites de salariés ayant quitté l'entreprise depuis la date d'attribution (2 800).

3.8 Accords conclus par EDF Énergies Nouvelles qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle d'EDF Énergies Nouvelles

A la connaissance d'EDF Énergies Nouvelles, les principaux accords conclus par EDF Énergies Nouvelles qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle d'EDF Énergies Nouvelles sont décrits au chapitre 22 du document de référence 2010 d'EDF Énergies Nouvelles (les clauses correspondantes peuvent être mises en œuvre en cas de diminution de la participation du Groupe EDF dans EDF Énergies Nouvelles).

3.9 Accords, contrats, protocoles entre d'EDF Énergies Nouvelles, les administrateurs ou les dirigeants

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

Le présent tableau indique le nombre d'actions détenues et d'actions gratuites en cours de période d'acquisition au 21 juillet 2011 par les administrateurs et les dirigeants mandataires sociaux :

Nom	Nombre d'actions	Nombre d'actions gratuites
M. Pâris Mouratoglou, Président du conseil d'administration	N/A	N/A
SIIF, Administrateur	N/A	N/A
Mme Catherine Mouratoglou, représentante permanente de SIIF	N/A	N/A
M. Stéphane Tortajada, Administrateur	N/A	N/A

Nom	Nombre d'actions	Nombre d'actions gratuites
M. Elie Cohen, Administrateur	1	N/A
M. Pierre Richard, Administrateur	N/A	N/A
EDEV, Administrateur	38 784 194	N/A
M. Olivier Petros, représentant permanent d'EDEV	N/A	N/A
M. Jean Thomazeau, Administrateur	N/A	N/A
M. Jean-Louis Mathias, Administrateur	1	N/A
M. Yves Giraud, Administrateur	N/A	N/A
M. David Corchia, Directeur Général	286	8 635
M. Yvon André, Directeur Général délégué	2 744	4 835
M. Christophe Geffray, Directeur Général délégué	252	4 835
M. Olivier Paquier, Directeur Général délégué	N/A	4 835

Au 21 juillet 2011, aucun administrateur ne détient de participation significative dans une des sociétés filiales d'EDF Énergies Nouvelles.

3.9.2 Rémunération et avantages des dirigeants et administrateurs

Le montant global des rémunérations brutes, directes et indirectes, de toutes natures perçues par les mandataires sociaux d'EDF Énergies Nouvelles au cours de l'exercice 2010 est présenté au chapitre 15 du document de référence 2010 d'EDF Énergies Nouvelles.

– Administrateurs

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

– Dirigeants

(i) Président du conseil d'administration

La rémunération perçue par Monsieur Pâris Mouratoglou est détaillée au paragraphe 15.1.2 du document de référence 2010 d'EDF Énergies Nouvelles.

Par ailleurs, Monsieur Pâris Mouratoglou est lié, à l'égard d'EDF et d'EDEV, par un engagement de non-concurrence conclu le 8 avril 2011 dont la durée est de (i) 24 mois si Monsieur Pâris Mouratoglou quitte la présidence du conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles de sa propre initiative avant le 1er janvier 2014, (ii) 12 mois si Monsieur Pâris Mouratoglou quitte la présidence du conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles de sa propre initiative après le 1er janvier 2014, et (iii) 6 mois si le départ de Monsieur Pâris Mouratoglou de la présidence du conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles n'est pas à son initiative, quelle que soit sa date. Il a été convenu que pendant la durée de l'engagement de non-concurrence, Monsieur Pâris Mouratoglou recevra d'EDF et/ou d'EDEV une indemnité égale à 50 % de sa dernière rémunération annuelle au titre de ses fonctions de Président du conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles.

(ii) Directeur Général

La rémunération et les avantages perçus par Monsieur David Corchia sont détaillés au paragraphe 15.1.2 du document de référence 2010 d'EDF Énergies Nouvelles.

(iii) Directeurs Généraux Délégués

Les rémunérations et avantages perçus par MM. Yvon André, Christophe Geffray et Olivier Paquier, Directeurs Généraux Délégués d'EDF Énergies Nouvelles, sont détaillés au paragraphe 15.1.2 du document de référence 2010 d'EDF Énergies Nouvelles.

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

Les engagements pris au bénéfice de M. David Corchia, Directeur Général, et M. Yvon André, Directeur Général Délégué, visés à l'article 225-102-1 alinéa 3 du Code de commerce sont détaillés au paragraphe 15.1.3 du document de référence 2010 d'EDF Énergies Nouvelles.

4. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX D'INDEMNISATION DES ACTIONS EDF ÉNERGIES NOUVELLES

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, EDF a demandé à Barclays Capital, Crédit Suisse et Société Générale (les « **Banques Présentatrices** ») de mettre à jour en tant que de besoin, en vue de l'appréciation de l'indemnisation offerte, l'évaluation des actions EDF Énergies Nouvelles faite dans le cadre de l'Offre (et figurant dans la note d'information d'EDF visée par l'AMF le 24 mai 2011).

Le Retrait Obligatoire sera effectué sur la base de 40 euros par action EDF Énergies Nouvelles (net de tous frais).

Afin de faciliter la lecture des informations chiffrées figurant dans cette section, les chiffres présentés ci-après ont été arrondis à la dernière décimale affichée. Le terme « EEN » visera par ailleurs EDF Énergies Nouvelles.

4.1 Méthodologie

Aucun changement n'a été apporté aux méthodologies retenues par rapport à la note d'information d'EDF relative à l'Offre d'Achat.

4.1.1 Méthodes d'évaluation retenues

Le prix d'indemnisation a été apprécié au regard d'une approche multicritères reposant sur les méthodes suivantes :

- Cours de bourse ;
- Cours cibles des analystes financiers ;
- Référence aux transactions comparables ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« **DCF** »), à titre indicatif.

4.1.2 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour les besoins de l'appréciation du prix d'indemnisation :

- *Référence aux multiples boursiers de sociétés comparables*

Cette approche consiste à évaluer une entreprise par application des multiples boursiers de sociétés cotées comparables. Les comparables boursiers étudiés pour EDF Énergies Nouvelles sont les producteurs d'énergie renouvelable : Iberdrola Renovables, EDP Renovaveis, et Enel Green Power. Cette méthode a néanmoins été écartée dans la mesure où l'application de cette méthode ne prend pas en compte les différences entre EDF Énergies Nouvelles et ses comparables :

- EDF Énergies Nouvelles se caractérise par une plus forte croissance annuelle moyenne estimée de l'EBITDA 2010 à 2013 que ses comparables (+22% contre +14% en moyenne) ;
- EDF Énergies Nouvelles dispose d'un portefeuille d'activités très développé en France, à l'Ouest des Etats-Unis et en Italie, des régions à forte croissance pour les énergies renouvelables. En revanche, l'activité de ses comparables boursiers se concentre en Espagne (IBR), au Portugal et au Texas (EDP Renovaveis) ou en Amérique Latine (Enel Green Power), régions moins favorables à l'éolien ;
- Depuis son introduction en bourse, EDF Énergies Nouvelles a constamment dépassé ses objectifs opérationnels et financiers, alors que ses comparables boursiers n'ont pas atteint leurs objectifs initiaux de production d'énergie éolienne et de capacité installée dans les mois suivant leur introduction ;
- EDF Énergies Nouvelles a toujours mis en avant la rentabilité comme principal critère d'investissement, à l'inverse de ses concurrents qui se focalisent principalement sur la croissance de leurs capacités de production.

Par ailleurs, les multiples d'Iberdrola Renovables et EDP Renovaveis sont aujourd'hui impactés par des événements spécifiques non liés au secteur (projet de fusion avec

Iberdrola pour Iberdrola Renovables, et environnement national portugais pour EDP Renovaveis).

A titre d'information, les valorisations calculées sur la base des multiples de la valeur d'entreprise (VE) / EBITDA et VE / capitaux employés d'EDP Renovaveis et d'Enel Green Power ressortiraient entre 11,1 euros et 21,3 euros.

- *Rendement des dividendes*

Cette approche consiste à évaluer une entreprise sur la base d'un multiple du montant de dividendes versés. Cette méthode n'a pas été retenue car la politique de versement de dividendes d'EDF Énergies Nouvelles est fortement impactée par ses besoins de financement et donc par les investissements passés et prévisionnels de la société. La société a généré historiquement des flux de trésorerie négatifs, tendance qui devrait se prolonger au moins jusqu'en 2013 d'après les objectifs du PMT.

- *Actualisation des dividendes futurs*

Cette approche consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur actualisée de ses dividendes futurs. Cette méthode n'a pas été retenue car, de même que pour l'approche DCF, elle présente un caractère très subjectif nécessitant d'établir des hypothèses arbitraires sur un plan d'investissement à long terme d'EDF Énergies Nouvelles. D'autre part le financement de ces investissements pourrait conduire à une évolution de la structure bilancielle d'EDF Énergies Nouvelles.

- *Actif net réévalué*

Cette méthode consiste à évaluer à leur valeur de marché les différents actifs et passifs inscrits au bilan de la société, en tenant compte d'une part de la présence ou non de plus-values latentes sur les actifs, et d'autre part de l'existence ou non de passifs latents ou d'actifs à rentabilité faible ou nulle. Cette méthode, souvent utilisée par exemple pour évaluer les sociétés de secteurs très spécifiques (banques, foncières), n'apparaît pas pertinente pour évaluer, dans une optique de continuité d'exploitation, un groupe du secteur des énergies renouvelables dont la valeur des investissements en cours est de surcroît difficile à estimer.

- *Primes constatées dans des offres précédentes*

Cette méthode consiste à appliquer les primes offertes dans des offres publiques comparables. Cette approche n'a pas été retenue car le niveau de primes observé sur le marché présente une forte dispersion, liée notamment aux différences de structure et de contexte dans le panel des offres observées.

4.1.3 Hypothèses retenues et sources d'information

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

- Comptes publiés par EDF Énergies Nouvelles pour l'exercice clos au 31 décembre 2010 ;
- Documents de référence 2009 et 2010 d'EDF Énergies Nouvelles ;
- Les derniers éléments de dette disponibles, correspondant au bilan d'EDF Énergies Nouvelles au 31 décembre 2010 ;

- Présentations et communiqués de presse disponibles sur le site internet d'EDF Énergies Nouvelles et certaines notes d'analystes financiers ;
- Pour les projections d'EDF Énergies Nouvelles : (i) d'une part le plan à moyen terme (« **PMT** ») tel que présenté au Conseil d'Administration d'EDF Énergies Nouvelles le 15 décembre 2010, établissant notamment les objectifs du management d'EDF Énergies Nouvelles pour la période 2011-2013 ainsi que des objectifs de dépenses d'investissement pour la période 2014-2015, et (ii) d'autre part des indications d'EDF quant aux coûts d'installation des nouvelles capacités de production pour chaque filière technologique. Il a été indiqué aux Banques Présentatrices qu'aucune mise à jour n'a été apportée aux projections financières préalablement soumises dans le cadre de l'Offre et qu'aucun événement n'est susceptible d'impacter les projections internes et d'appeler une révision des projections du PMT ;
- Pour les analyses des transactions comparables : informations financières publiques disponibles sur les sites internet d'Iberdrola et Iberdrola Renovables ;
- Pour les projections d'Iberdrola Renovables : consensus d'analystes financiers ;
- Pour les données boursières : Factset ;
- Pour les objectifs de cours des analystes financiers : Bloomberg, Factset et notes d'analystes financiers.

4.1.4 Présentation du plan à moyen terme (« **PMT** »)

Dans le cadre de la détermination des conditions de l'Offre et en sa qualité d'actionnaire principal d'EDF Énergies Nouvelles, EDF a revu le plan à moyen terme établi par le management d'EDF Énergies Nouvelles. Ce plan a également été revu par les Banques Présentatrices. Le PMT présente les objectifs du management d'EDF Énergies Nouvelles pour la période 2011-2013, ainsi que des objectifs de dépenses d'investissement pour la période 2014-2015. Ce plan a été présenté au Conseil d'Administration d'EDF Énergies Nouvelles le 15 décembre 2010, avant l'accident survenu au Japon le 11 mars 2011, et n'intégrait pas les résultats réels sur l'exercice 2010. Il n'a pas été révisé par le management d'EDF Énergies Nouvelles depuis l'annonce de l'Offre.

Ce PMT ne présente pas d'écarts matériels avec le consensus des projections établies par les analystes financiers sur la période 2011-2013. Il prévoit notamment :

- Une croissance annuelle du chiffre d'affaires de l'ordre de 15% en moyenne sur cette période traduisant la montée en puissance des capacités de production ;
- Une amélioration de la marge d'EBITDA de l'ordre de 5% sur cette période ; et
- Un programme d'investissements plus élevé que les projections des analystes sur la période.

Les informations financières relatives à l'exercice 2010 sont basées sur les comptes d'EDF Énergies Nouvelles au 31 décembre 2010.

4.2 Appréciation du prix d'indemnisation du Retrait Obligatoire au regard des différents critères d'évaluation retenus

4.2.1 Prix d'indemnisation du Retrait Obligatoire

Le montant d'indemnisation du Retrait Obligatoire offert par EDF est fixé à 40 euros par action EDF Énergies Nouvelles, ce qui est équivalent au prix de l'Offre d'Achat.

En application de l'article 233-3 du règlement général de l'AMF, le prix de l'Offre d'Achat stipulé ne pouvait être inférieur, sauf accord de l'AMF, au prix déterminé par la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transaction, pendant les soixante jours de négociation précédant la publication de l'avis mentionnant les caractéristiques de l'Offre ou à défaut de l'avis de dépôt du projet d'Offre.

Dans le cadre de l'appréciation du prix d'indemnisation du Retrait Obligatoire, la date de référence retenue est la date à la veille de l'annonce de l'Offre, soit le 7 avril 2011, le cours d'EDF Énergies Nouvelles à compter de cette date ayant été impacté par l'annonce de l'Offre.

4.2.2 Appréciation du prix d'indemnisation du Retrait Obligatoire au regard des différents critères d'évaluation retenus

4.2.2.1 *Cours de bourse*

La société EDF Énergies Nouvelles est cotée à Paris sur le compartiment A d'Euronext Paris. La valorisation boursière a été considérée comme une référence pertinente au regard du flottant (25% du capital) et de la liquidité de la société.

Le tableau ci-dessous présente le niveau de prime induit par le montant d'indemnisation du Retrait Obligatoire de 40 euros par action EDF Énergies Nouvelles (coupon détaché), par rapport au cours de clôture d'EDF Énergies Nouvelles au 7 avril 2011 (dernier jour de cotation avant annonce de l'Offre le 8 avril 2011), ainsi que par rapport aux cours moyens de clôture pondérés par les volumes quotidiens de la société pour les périodes sélectionnées et par rapport aux cours extrêmes atteints par l'action EDF Énergies Nouvelles.

Afin d'apprécier la valeur induite pour l'action EDF Énergies Nouvelles coupon détaché, les valeurs boursières ont été ajustées d'un montant de 0,42 euros par action correspondant au montant du dividende par action qui a été versé au titre de l'exercice 2010 et mis en paiement le 15 juin 2011.

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

Note : les valeurs minimales et maximales sont calculées sur la base des cours de clôture sur les 12 derniers mois ; les CMPV « 30 jours » et « 60 jours » s'entendent en jour de négociation

Cette analyse fait ressortir une prime comprise entre 10,4 % et 27,5 % sur la base respectivement du cours de clôture au 7 avril 2011 et au CMPV³ des 12 derniers mois.

Les évolutions du cours de bourse d'EDF Énergies Nouvelles depuis l'annonce de l'Offre le 8 avril 2011 n'ont pas été retenues dans l'analyse mais sont présentées à titre indicatif dans le tableau ci-dessous, le cours de bourse d'EDF Énergies Nouvelles :

- Ayant de fait été impacté, dès sa reprise de cotation le 11 avril 2011, par le prix de l'Offre d'Achat.
- Ne prenant pas en compte l'évolution du secteur ni des marchés boursiers qui se sont fortement détériorés sur cette période.

	EEN coupon détaché (€/action)	Prime offerte (%)
Cours de clôture (le 20/07/2011)	39,8	0,4%
CMPV 30 jours	39,5	1,2%
CMPV 60 jours	39,7	0,8%
CMPV 6 mois	37,6	6,5%
CMPV 12 mois	35,2	13,7%
Plus haut 12 derniers mois	39,9	0,1%
Plus bas 12 derniers mois	27,7	44,6%

Note : les valeurs minimales et maximales sont calculées sur la base des cours de clôture sur les 12 derniers mois ; les CMPV « 30 jours » et « 60 jours » s'entendent en jour de négociation

Les valeurs boursières avant le 10 juin 2011 (date du détachement du dividende d'EDF Énergies Nouvelles versé au titre de l'exercice 2010) ont été ajustées du montant de ce dividende de 0,42 euros par action.

4.2.2.2 Cours cibles des analystes financiers

EDF Énergies Nouvelles est suivi par un nombre important d'analystes financiers. Le tableau ci-dessous présente les primes résultant du prix d'indemnisation du Retrait Obligatoire de 40 euros par action EDF Énergies Nouvelles, par rapport aux cours cibles des analystes financiers suivant EDF Énergies Nouvelles entre la publication des résultats pour l'année 2010 et le 7 avril 2011 (dernier jour de cotation avant annonce de l'Offre le 8 avril). L'intégralité des 19 notes de recherche accessibles et publiées dans cet intervalle de temps a été retenue.

L'impact des événements survenus au Japon le 11 mars 2011 a également été analysé, en considérant les cours cibles des analystes financiers publiés avant et après le 11 mars (9 notes publiées depuis l'accident).

Compte tenu du fait que les analystes présentent des objectifs de cours à horizon 12-18 mois, ces valeurs n'ont pas été ajustées du dividende payé au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010, après la publication des notes d'analystes.

³ Cours Moyen Pondéré par les Volumes.

	Date de la note	EEN (€/action)	Prime offerte (%)
Gilbert Dupont	06-avr-2011	39,8	0,5%
Société Générale	06-avr-2011	42,0	(4,8%)
Oddo & Cie	05-avr-2011	42,0	(4,8%)
HSBC	31-mars-2011	38,0	5,3%
Exane	30-mars-2011	35,0	14,3%
Citi	28-mars-2011	41,0	(2,4%)
BofAML	28-mars-2011	36,0	11,1%
Goldman Sachs	18-mars-2011	42,0	(4,8%)
Raymond James	16-mars-2011	40,0	0,0%
Natixis	09-mars-2011	45,0	(11,1%)
Credit Suisse	09-mars-2011	33,0	21,2%
CA Cheuvreux	07-mars-2011	36,0	11,1%
UBS	03-mars-2011	38,0	5,3%
Macquarie	16-févr-2011	42,0	(4,8%)
BPI - SGPS	11-févr-2011	33,1	21,0%
BarCap	10-févr-2011	37,0	8,1%
Portzamparc	10-févr-2011	40,0	0,0%
JPMorgan	09-févr-2011	45,0	(11,1%)
Arkeon Finance	09-févr-2011	30,0	33,3%
Plus bas		30,0	33,3%
Plus haut		45,0	(11,1%)
Médiane		39,8	0,5%
Médiane des notes parues avant le 11 mars		37,4	7,0%
Médiane des notes parues après le 11 mars		40,0	0,0%

Note : la médiane des notes de recherche des analystes parues avant le 11 mars inclut aussi les notes publiées par les analystes ayant revu leurs cours cible après le 11 mars 2011.

Le prix d'indemnisation du Retrait Obligatoire fait ressortir une prime comprise entre 0,0% et 7,0% sur la valeur médiane des cours cibles publiés respectivement après et avant les événements du 11 mars 2011.

Les cours cibles publiés par les analystes financiers post annonce de l'Offre n'ont pas été retenus dans l'analyse mais sont présentés à titre indicatif dans le tableau ci-dessous. Si la plupart des analystes financiers ont, suite à l'annonce de l'Offre, aligné leurs cours cibles sur le prix de l'Offre d'Achat de 40 euros par action, certains ne les ont cependant pas mis à jour, rendant ainsi l'analyse des cours cibles non pertinente.

	Date de la note	EEN (€/action)
JPMorgan	08-juil-2011	45,0
Macquarie	07-juil-2011	40,0
CM-CIC	06-juil-2011	40,0
Citi	24-juin-2011	41,0
Gilbert Dupont	24-juin-2011	39,8
Goldman Sachs	14-juin-2011	40,0
Oddo & Cie	29-avr-2011	42,0
Natixis	29-avr-2011	40,0
CA Cheuvreux	29-avr-2011	40,0
Portzamparc	21-avr-2011	40,0
UBS	12-avr-2011	40,0
Exane	11-avr-2011	40,4
Morgan Stanley	11-avr-2011	35,0
BPI - SGPS	08-avr-2011	40,0

4.2.2.3 Référence aux transactions comparables

Cette approche consiste à comparer le montant d'indemnisation du Retrait Obligatoire de 40 euros par action EDF Énergies Nouvelles, à la valeur d'EDF Énergies Nouvelles obtenue par application des multiples induits par des transactions précédentes sur des sociétés comparables.

Dans le cadre de cette évaluation, a été retenue comme transaction pertinente la fusion de Iberdrola et Iberdrola Renovables annoncée le 8 mars 2011, qui présente des caractéristiques proches de la transaction présente. En effet, Iberdrola Renovables et EDF Énergies Nouvelles sont deux acteurs mondiaux de référence des énergies renouvelables, de l'éolien notamment, présentant une forte exposition au marché américain. En outre, la structure de transaction est comparable à la situation présente.

Cette opération apparaît comme la seule transaction pertinente dans la mesure où la plupart des transactions du secteur ne sont pas comparables à l'opération présente (principalement l'acquisition de fermes éoliennes sans portefeuille de projets), ou ne sont pas suffisamment documentées.

Dans le cadre de cette approche, ont été retenus les multiples de VE/EBITDA, calculés comme le rapport entre la valeur d'entreprise⁴ induite par la transaction et le niveau d'EBITDA⁵ pour les exercices 2010 à 2013, sur la base des résultats publiés au titre de l'exercice 2010 et d'un consensus de projections d'analystes pour les exercices 2011 à 2013. La valeur d'entreprise a été ajustée de manière à refléter une situation financière nette pro forma du détachement de dividende. A noter que les termes de l'offre Iberdrola n'ont pas été modifiés depuis l'annonce de l'Offre.

Les niveaux de prime extériorisés par la fusion sur les parités boursières avant annonce de l'opération ont également été pris en considération. Ces niveaux de prime ont été appliqués aux cours d'EDF Énergies Nouvelles au 7 avril 2011.

⁴ Valeur des capitaux propres induite par l'Offre augmentée de l'endettement financier net publié le plus récent, des intérêts minoritaires, provisions pour avantages du personnel (après impôt) et des provisions pour déconstruction, et diminuée de la valeur des titres mis en équivalence

⁵ Résultat d'exploitation après participation des salariés et avant amortissement des actifs corporels, incorporels et des survaleurs.

<u>Approche</u> <u>VE/EBITDA</u>	multiple d'EBITDA (x)	Valeur induite par action EEN (€/action)	Prime offerte (%)
VE/EBITDA 2010	12,5x	23,7	68,6%
VE/EBITDA 2011	10,6x	26,9	48,9%
VE/EBITDA 2012	9,3x	34,0	17,6%
VE/EBITDA 2013	8,5x	39,9	0,2%

<u>Approche</u> <u>Prime offerte</u>	Prime offerte (%)	Valeur induite par action EEN (€/action)	Prime offerte (%)
Sur spot avant annonce	13,6%	41,1	(2,8%)
Sur CMPV 30 jours	18,6%	41,1	(2,8%)
Sur CMPV 6 mois	17,1%	37,8	5,7%
Sur CMPV 9 mois	12,1%	35,6	12,5%
Sur CMPV 12 mois	9,7%	34,4	16,3%

Note : le CMPV « 30 jours » s'entend en jour de négociation

En se référant à la fusion de Iberdrola et Iberdrola Renovables, le prix d'indemnisation du Retrait Obligatoire fait ressortir :

- Une prime comprise entre 0,2 % et 68,6 % sur la valeur induite par application des multiples d'EBITDA ; et
- Une prime comprise entre -2,8 % et 16,3 % sur la valeur induite par application des primes.

4.2.2.4 *Actualisation des flux de trésorerie disponibles (à titre indicatif)*

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique d'une entreprise (valeur intrinsèque) par actualisation des flux futurs générés par cet actif diminuée de la valeur de marché de son endettement financier net.

Le PMT (ainsi que le consensus des analystes) anticipe une génération de trésorerie négative sur la période 2011-2013 en raison du plan d'investissements important. Ainsi, une approche DCF « classique » ne semble pas applicable : les flux de trésorerie restant durablement négatifs en prolongeant le plan d'investissements, il est nécessaire d'établir des hypothèses arbitraires d'évolution long-terme des investissements.

Cette approche apparaît donc très subjective, car :

- La valeur induite est peu liée aux hypothèses du PMT et réside essentiellement dans l'appréciation des investissements et de la performance long-terme d'EDF Énergies Nouvelles ;
- En particulier, elle repose sur une hypothèse structurante quant à la date à partir de laquelle sont réduits les investissements en nouvelles capacités de production ;

- Enfin, la réalisation de ce plan d'investissements nécessitera de nouvelles sources de financement à moyen terme pour EDF Énergies Nouvelles, qui apportent un élément d'incertitude supplémentaire.

Pour les raisons mentionnées ci-dessus, la méthode DCF n'a pas été retenue dans les éléments d'appréciation du montant d'indemnisation du Retrait Obligatoire. Le résultat de cette approche est présenté ci-dessous à titre illustratif uniquement, sur la base d'hypothèses illustratives suivantes :

- Eléments de bilan publiés au 31 décembre 2010, dont notamment une position d'endettement net de 3 645 millions d'euros qui a été augmentée du versement attendu du dividende 2010 de 32 millions d'euros, afin d'obtenir une valorisation du titre coupon détaché, et d'autres ajustements pour un passif cumulé de 178 millions d'euros (intérêts minoritaires, titres mis en équivalence, etc.).
- Projections du PMT de la société pour les années 2011-2013. Comme énoncé en 3.1.3, aucune mise à jour n'a été apportée aux projections financières préalablement soumises dans le cadre de l'Offre.
- Objectifs d'investissements pour les exercices 2014 et 2015 présentés au Conseil d'Administration d'EDF Énergies Nouvelles du 15 décembre 2010, avec une progression de l'EBITDA en ligne avec la croissance des capacités de production. Il a été indiqué aux Banques Présentatrices que ces objectifs d'investissements n'ont pas été revus depuis l'annonce de l'Offre le 8 avril 2011.
- Flux de trésorerie libre sans investissements à partir de 2016, avec un taux de croissance annuel de 2% correspondant à l'inflation
- Sur la base d'une hypothèse de durée de vie moyenne de 25 ans pour l'ensemble des technologies, la maturité restante du portefeuille à partir de 2016 a été estimée à 21 années. L'approche par actualisation a donc été réalisée en « *run-off* » sur la durée de vie restante du portefeuille (sans valeur terminale).

L'actualisation au 30 juin 2011 est effectuée au coût moyen pondéré du capital qui ressort à 6,7%, en ligne avec les hypothèses prises par les analystes financiers pour EDF Énergies Nouvelles, qui repose sur les hypothèses suivantes :

- Taux sans risque retenu de 3,44% correspond au rendement des OAT à 10 ans au 1^{er} juillet 2011 ;
- Hypothèse d'un coût de financement avant impôt de 6,5% ;
- Bêta de 0,71x correspondant au bêta « local predicted » - source Barra au 1^{er} juillet 2011 ;
- Prime de risque de marché de 7,10% telle que publiée par Crédit Suisse Global Strategy Group – Juin 2011 ;
- Taux d'imposition normatif de 30% ; et
- Niveau d'endettement de 45%, en ligne avec la moyenne des sociétés du secteur de l'énergie renouvelable.

Les tableaux ci-dessous indiquent la sensibilité de la valeur induite par action au coût moyen pondéré du capital et la sensibilité à l'inflation long terme :

Valeur induite par action				Prime induite par le prix d'indemnisation du RO					
		CMPC					CMPC		
		6,45%	6,70%	6,95%			6,45%	6,70%	6,95%
inflation	1,75%	38,5€	35,0€	31,6€	inflation	1,75%	3,8%	14,3%	26,7%
	2,00%	41,3€	37,6€	34,1€		2,00%	(3,1%)	6,4%	17,4%
	2,25%	44,1€	40,3€	36,7€		2,25%	(9,3%)	(0,8%)	9,0%

4.2.2.5 Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'indemnisation du Retrait Obligatoire

Le montant d'indemnisation du Retrait Obligatoire fait apparaître les primes suivantes pour les actionnaires d'EDF Énergies Nouvelles :

	EEN ajusté (€/action)	Prime offerte (%)
Cours de bourse au 7 avril 2011		
Cours de clôture (le 07/04/2011)	36,2	10,4%
CMPV 30 jours	34,7	15,3%
CMPV 60 jours	33,9	18,2%
CMPV 6 mois	32,3	23,8%
CMPV 12 mois	31,4	27,5%
Plus haut 12 derniers mois	38,4	4,2%
Plus bas 12 derniers mois	26,4	51,7%
Cours cibles moyens des analystes financiers		
Médiane	39,8	0,5%
Médiane des notes parues avant le 11 mars	37,4	7,0%
Médiane des notes parues après le 11 mars	40,0	0,0%
Référence au projet de fusion Iberdrola / Iberdrola Renovables		
VE/EBITDA 2010	23,7	68,6%
VE/EBITDA 2011	26,9	48,9%
VE/EBITDA 2012	34,0	17,6%
VE/EBITDA 2013	39,9	0,2%
Sur cours de clôture	41,1	(2,8%)
Sur CMPV 30 jours	41,1	(2,8%)
Sur CMPV 6 mois	37,8	5,7%
Sur CMPV 9 mois	35,6	12,5%
Sur CMPV 12 mois	34,4	16,3%

ote : les CMPV « 30 jours » et « 60 jours » s'entendent en jour de négociation

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le cabinet Didier Kling & Associés a été désigné par le conseil d'administration de la société EDF Energies Nouvelles en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières du Retrait Obligatoire :

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

DANS LE CADRE DU RETRAIT OBLIGATOIRE PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE EDF ENERGIES NOUVELLES INITIEE PAR LA SOCIETE EDF

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

Dans le cadre du Retrait Obligatoire initiée par la société EDF, portant sur les actions de la société EDF EN, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le conseil d'administration de la société EDF EN, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'indemnisation offerte.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1-II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») en raison de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sur lequel doit se prononcer l'AMF, en application de l'article 237-16 de son règlement général.

L'indemnisation proposée dans le cadre du Retrait Obligatoire aux actionnaires minoritaires de la société EDF EN s'établit à 40 euros par action. Le montant de cette indemnisation correspond à la branche numéraire de l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange déposée par EDF sur les titres EDF EN le 8 avril 2011 et mise en œuvre du 27 mai au 16 juin 2011 inclus.

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

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

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

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

Sommaire

1.	Présentation de l'opération.....	32
1.1	Sociétés concernées par l'opération.....	32
1.1.1	<i>Présentation de la société initiatrice.....</i>	<i>32</i>
1.1.2	<i>Présentation de la société objet du Retrait Obligatoire.....</i>	<i>32</i>
1.2	Contexte et termes du projet de Retrait Obligatoire	32
1.2.1	<i>Contexte</i>	<i>32</i>
1.2.2	<i>Termes.....</i>	<i>33</i>
2.	Présentation de l'expert indépendant	33
2.1	Présentation du cabinet Didier Kling & Associés.....	33
2.2	Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Didier Kling & Associés au cours des 12 derniers mois	34
2.3	Déclaration d'indépendance.....	34
2.4	Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers.....	35
2.5	Rémunération.....	35
2.6	Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante	35
2.6.1	<i>Programme de travail détaillé</i>	<i>35</i>
2.6.2	<i>Calendrier de l'étude</i>	<i>37</i>
2.6.3	<i>Liste des personnes rencontrées.....</i>	<i>38</i>
2.6.4	<i>Informations utilisées.....</i>	<i>39</i>
3.	Éléments d'appréciation du Retrait Obligatoire.....	40
3.1	Données structurant l'évaluation d'EDF EN	40
3.1.1	<i>Référentiel comptable</i>	<i>40</i>
3.1.2	<i>Structure du capital et nombre d'actions.....</i>	<i>40</i>
3.1.3	<i>Endettement net consolidé ajusté.....</i>	<i>40</i>
3.1.4	<i>Plan à moyen terme (« PMT ») et périmètre.....</i>	<i>41</i>
3.1.5	<i>Activité de la société et environnement.....</i>	<i>42</i>
3.2	Méthodes d'évaluation écartées.....	42
3.2.1	<i>Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR).....</i>	<i>42</i>
3.2.2	<i>Méthode d'actualisation des dividendes futurs.....</i>	<i>43</i>

3.2.3	<i>Les primes constatées dans des offres précédentes</i>	43
3.3	Méthodes d'évaluation retenues à titre principal	43
3.3.1	<i>Méthode du cours de bourse</i>	43
3.3.1.1	Analyse de la liquidité de l'action EDF EN.....	43
3.3.1.2	Analyse du cours de bourse.....	44
3.3.1.3	Calcul des différentes moyennes du cours de bourse.....	45
3.3.2	<i>Méthode des cours cibles des analystes financiers</i>	47
3.3.3	<i>Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flows)</i>	50
3.3.3.1	Définition de la méthode.....	50
3.3.3.2	Analyse du plan à moyen terme d'EDF EN.....	51
3.3.3.3	Détermination des flux de trésorerie nets disponibles	52
3.3.3.4	Calcul de la valeur terminale.....	54
3.3.3.5	Résultats chiffrés.....	54
3.3.3.6	Analyse de sensibilité.....	54
3.3.4	<i>Méthode des transactions comparables</i>	55
3.3.4.1	Choix de la transaction.....	55
3.3.4.2	Analyse de la transaction	55
3.3.4.3	Méthode des primes induites.....	56
3.3.4.4	Méthode des multiples induits	57
a)	<i>Détermination de la valeur d'entreprise d'Iberdrola et multiples d'EBITDA induits par l'offre</i> :	57
b)	<i>Résultats obtenus par l'application des multiples induits dans la transaction d'Iberdrola sur Iberdrola Renovables</i>	57
3.4	Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif : multiples observés sur des sociétés cotées comparables	58
3.4.1	<i>Echantillon des sociétés comparables retenu</i>	58
3.4.2	<i>Analyse des comparables boursiers</i>	60
3.4.3	<i>Multiples obtenus et choix des multiples</i>	60
3.4.4	<i>Application de la méthode</i>	61

3.4.5	<i>Résultats</i>	62
3.5	Synthèse des éléments d'appréciation du Retrait Obligatoire	62
4.	Analyse des éléments d'appréciation du Retrait Obligatoire des banques présentatrices ..	63
4.1	<i>Méthodes d'évaluation écartées</i>	63
4.2	<i>Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif</i>	63
4.3	<i>Méthodes d'évaluation retenues à titre principal</i>	64
4.3.1	<i>Référence au cours de bourse</i>	64
4.3.2	<i>Cours cibles des analystes financiers</i>	64
4.3.3	<i>Méthode des flux de trésorerie actualisés</i>	65
a)	<i>Détermination du taux d'actualisation</i>	65
b)	<i>Extrapolation des flux sur la période 2014-2015</i>	66
c)	<i>Détermination de la valeur terminale</i>	66
d)	<i>Détermination de la dette nette consolidée « ajustée »</i>	67
e)	<i>Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés</i>	67
4.3.4	<i>Méthode des transactions comparables</i>	67
a)	<i>Choix de la transaction</i>	67
b)	<i>Choix du multiple et mode de calcul des primes offertes</i>	67
c)	<i>Méthode des primes offertes lors de transactions comparables</i>	68
d)	<i>Méthode des multiples induits lors de transactions comparables</i>	68
5.	Conclusion sur le caractère équitable du Retrait Obligatoire	68

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

La société EDF est une société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 930 406 055 euros, dont le siège social est situé 22-30 avenue de Wagram à Paris (75008), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 552 081 317, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010242511.

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

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

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

1.1.2 Présentation de la société objet du Retrait Obligatoire

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

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

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

1.2 Contexte et termes du projet de Retrait Obligatoire

1.2.1 Contexte

En octobre 2000, par l'intermédiaire de sa filiale EDF Développement Environnement (« EDEV »), EDF a pris une participation de 35% dans le capital de SIIF Energies société fondée par Pâris MOURATOGLU, afin de soutenir son développement ; cette participation a été portée à 50% en 2002. En 2004, SIIF

Energies deviendra EDF EN. EDF EN a été introduite en bourse le 29 Novembre 2006 sur Euronext Paris afin de conforter sa position d'acteur de référence dans le secteur des énergies renouvelables et de se développer sur les principaux segments de la chaîne de valeur de la production d'énergie renouvelable.

Le 8 avril 2011, la société EDF a déposé une offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange portant sur les titres de la société EDF EN. Cette offre a été mise en œuvre du 27 mai au 16 juin 2011 inclus. A l'issue de cette période, EDF a déclaré, le 29 juin 2011, avoir franchi en hausse directement ou indirectement, par l'intermédiaire de la société EDF Développement Environnement qu'elle contrôle, les seuils de 2/3, 90% et 95% du capital et des droits de vote de la société EDF ENERGIES NOUVELLES, et détenir, directement et indirectement, 75 012 639 actions EDF ENERGIES NOUVELLES représentant autant de droits de vote, soit 96,71% du capital et des droits de vote de cette société selon la répartition suivante :

	Actions et droits de vote	% capital et droits de vote
EDF Développement Environnement	38 784 196	50,00
EDF	36 228 443	46,71
Total groupe EDF	75 012 639	96,71

A la date du présent projet de note d'information, EDF détient donc seul directement et par l'intermédiaire d'EDEV, 75 012 639 actions EDF EN, soit 96,71% du capital et des droits de vote et du capital d'EDF EN.

La société SIIF, Monsieur Pâris Mouratoglou, Madame Catherine Mouratoglou et Monsieur Jean Thomazeau ayant apporté leurs Actions EDF Énergies Nouvelles à l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange, ils ne détiennent plus d'Actions EDF Énergies Nouvelles et il a été mis fin à l'action de concert qui existait entre d'une part, la société SIIF, Monsieur Pâris Mouratoglou, Madame Catherine Mouratoglou et Monsieur Jean Thomazeau et d'autre part, EDF et EDEV.

A l'issue de l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange initiée par EDF, celle-ci détient plus de 95% du capital et des droits de votes d'EDF EN et, en application des dispositions de l'article 237-14 du règlement général de l'AMF, a fait part, par un communiqué en date du 23 juin 2011 de son intention de solliciter auprès de l'AMF la mise en œuvre d'un retrait obligatoire des actions résiduelles, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'offre (soit au plus tard le 16 septembre 2011).

1.2.2 Termes

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire des actions résiduelles est proposée en contrepartie d'une indemnisation correspondant au prix de la branche achat de l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange déposée par EDF sur les titres EDF EN le 8 avril 2011 et mise en œuvre du 27 mai au 16 juin 2011 inclus, soit un montant de 40€ par action EDF EN (net de tous frais).

2. Présentation de l'expert indépendant

2.1 Présentation du cabinet Didier Kling & Associés

Le cabinet Didier Kling & Associés, créé en 1979, est une société d'expertise comptable, membre de la compagnie Régionale des Commissaires aux comptes de Paris. Le cabinet Didier Kling & Associés est

membre du réseau Crowe Horwath Partenaires, organisation française membre du réseau Crowe Horwath International.

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

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

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

- d'Olivier Grivillers associé technique disposant d'une expérience professionnelle de 15 ans dont une partie significative dans le domaine de l'évaluation d'entreprise.
- de Samuel Lucas, manager disposant d'une expérience de 7 ans.
- de Guillaume Giné, senior analyste disposant d'une expérience de 4 ans.

La revue indépendante a été effectuée par Christophe Bonte, associé de la société.

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

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

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

A cette mission s'ajoute celle relative à l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange portant sur les titres d'EDF EN, dont la présente mission en constitue le prolongement.

2.3 Déclaration d'indépendance

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

Conformément aux dispositions de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF, Didier Kling et le cabinet Didier Kling & Associés :

- attestent de l'absence de tout lien avec les personnes concernées, susceptibles d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement lors de l'exercice de cette mission,
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'opération, au sens de l'article L 233-3 du Code du commerce au cours des dix-huit derniers mois,
- notre désignation concernant la présente mission entre dans le cadre des dispositions de l'Instruction n°2006-08 du 25 juillet 2006 de l'AMF, permettant à un expert indépendant de

procéder à une nouvelle mission auprès d'une cible dans un délai de 18 mois « *si l'évaluation menée dans ce délai intervient dans le cadre d'une mission qui constitue le prolongement de la précédente* »,

- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite du Retrait Obligatoire, une créance ou une dette sur l'une quelconque des personnes concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération,
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec les banques présentatrices.

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

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

2.5 Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Didier Kling & Associés au titre de la présente mission s'élève à 50 000 € euros, hors taxes et hors frais.

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

2.6.1 Programme de travail détaillé

I Prise de connaissance et analyse du contexte

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

II Préparation de l'évaluation

Analyse des données historiques

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

Analyse des éléments prévisionnels

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

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir et à écarter

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation de l'indemnité offerte

Méthodes d'évaluation écartées :

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

Evaluation multicritères de la société EDF EN :

- Cours de bourse :

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

- Méthode du cours cible des analystes financiers :

- Analyse des notes de recherche des analystes parues avant et après le 11 mars 2011 (date des évènements survenus au Japon) ;
- Analyse des notes de recherche des analystes parues après l'annonce de l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange ;
- Calcul des différentes moyennes et médianes.

- Méthode des flux de trésorerie actualisés :

- Mise en œuvre de la méthode au regard du plan à moyen terme et de son extrapolation (construction des flux, détermination du taux d'actualisation, valorisation de l'action...) ;
- Analyse de la sensibilité de la méthode en fonction de la variation des principaux paramètres (taux d'actualisation, taux de croissance à l'infini...).

- Méthode des comparables boursiers (présentée à titre indicatif) :
 - Recherche des comparables boursiers ;
 - Valorisation des comparables en termes de multiples ;
 - Analyse des principaux agrégats financiers des comparables ;
 - Evaluation de la société par analogie en fonction des multiples retenus.
- Méthode des transactions comparables :
 - Recherche des transactions comparables ;
 - Valorisation des transactions comparables en termes de multiples ;
 - Evaluation de la société par analogie en fonction des multiples retenus.

IV Synthèse sur l'appréciation du montant de l'indemnisation :

- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeurs ;
- Comparaison avec la branche achat de l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange ;
- Appréciation du montant de l'indemnisation ;
- Appréciation des synergies attendues dans le cadre de l'opération ;
- Conclusion sur le caractère équitable de l'opération envisagée.

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

VI Rédaction du rapport d'évaluation

VII Rédaction d'une lettre d'affirmation

VIII Revue indépendante

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

2.6.2 Calendrier de l'étude

Le cabinet Didier Kling & Associés a été nommé en qualité d'expert indépendant le 24 juin 2011 par décision du Directeur Général d'EDF EN, ratifiée par le Conseil d'Administration d'EDF EN le 29 juin 2011.

Notre mission s'est déroulée du 24 juin au 21 juillet 2011. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 24 juin au 6 juillet 2011 : Prise de connaissance, analyse du contexte et préparation de la mise à jour de l'évaluation et des différents paramètres.

Réunions :

Le 6 juillet 2011 avec la direction financière d'EDF EN

Le 6 juillet 2011 avec la banque conseil d'EDF EN

Le 6 juillet 2011 avec les banques présentatrices (Barclays Capital, Crédit Suisse, Société Générale)

- du 7 au 21 juillet :

- Analyse des sociétés comparables,
- Analyse des données historiques et prévisionnelles,
- Recherche de comparables, travaux de valorisation,
- Analyse des évolutions depuis la précédente offre,
- Rédaction du rapport, présentation du rapport au conseil d'administration.

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

2.6.3 Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

EDF EN

Monsieur Philippe CROUZAT, Directeur financier groupe

Monsieur Denis ROUHIER, Directeur controlling groupe

Madame Elsa ROY, Responsable de la consolidation

Lazard Frères, conseil d'EDF EN

Madame Alexandra CURIEL, Directeur adjoint

Monsieur Clément VELLIEUX, Analyste

Banques présentatrices

Barclays Capital

Monsieur Cédric ROBERT, Directeur

Madame Marianne GOSSET, Analyste

Crédit Suisse

Monsieur Pierre BOCHIN, Associate

Monsieur Gregory DALLE, Directeur

Société Générale

Monsieur Julien BENHAMOU, Associate

Monsieur Christophe BORDES, Directeur

2.6.4 Informations utilisées

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

- Les documents de référence d'EDF EN et d'EDF des années 2009 et 2010 (documents incluant les états financiers),
- Le budget 2011 et le plan à moyen terme 2012-2013 d'EDF EN présentés au comité d'audit le 13 décembre 2010 et au conseil d'administration le 15 décembre 2010,
- Les objectifs de dépenses d'investissements d'EDF EN pour la période 2014 et 2015 présentés au comité d'audit le 13 décembre 2010 et au conseil d'administration le 15 décembre 2010,
- Les premières informations disponibles relatives aux données financières du 1^{er} semestre 2011 (EBITDA remonté par les filiales d'EDF EN au 30 juin 2011),
- Les présentations et communiqués de presse disponibles sur les sites internet d'EDF EN et d'EDF et notamment le communiqué de presse du 29 avril 2011 relatif au chiffre d'affaires du premier trimestre 2011 d'EDF EN,
- Pour les analyses des transactions comparables : informations financières publiques disponibles sur les sites internet d'Iberdrola et Iberdrola Renovables et sur la base de données « *Epsilon* »,
- Les objectifs de cours des analystes financiers disponibles sur *Thomson one banker* et *Bloomberg*,
- Les procès-verbaux de délibération des conseils d'administration et des assemblées générales d'EDF EN,
- Les informations de marché diffusées par les bases de données financières *InFinancials*, *Thomson One banker*, *Reuters* et *Bloomberg* : cours boursiers historiques des sociétés et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des comparables boursiers,
- Le projet de note d'information d'EDF relatif au Retrait Obligatoire intégrant les éléments d'appréciation du montant de l'indemnisation du Retrait Obligatoire établis par les banques présentatrices,
- Les informations financières qui nous ont été transmises par la direction financière d'EDF EN.

3. Eléments d'appréciation du Retrait Obligatoire

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

3.1 Données structurant l'évaluation d'EDF EN

3.1.1 Référentiel comptable

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

3.1.2 Structure du capital et nombre d'actions

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

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

3.1.3 Endettement net consolidé ajusté

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

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

La dette nette consolidée du groupe s'élève à 3 809 millions d'euros au 31 décembre 2010.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.1.4 Plan à moyen terme (« **PMT** ») et périmètre

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

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

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

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

Sur la base des premières données financières disponibles relatives au 1^{er} semestre 2011, qui nous ont été communiquées par le management d'EDF EN, nous n'avons pas relevé d'écarts significatifs susceptibles de remettre en cause les prévisions présentées dans le PMT.

Enfin, aucun autre évènement significatif susceptible de remettre en cause ces prévisions n'a été porté à notre connaissance.

3.1.5 Activité de la société et environnement

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

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

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

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

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

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

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

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

3.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

3.2.1 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)

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

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

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

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

3.2.2 Méthode d'actualisation des dividendes futurs

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

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

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

3.2.3 Les primes constatées dans des offres précédentes

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

3.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Nous avons retenu les méthodes de valorisation suivantes :

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

3.3.1 Méthode du cours de bourse

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

Pour ne pas perturber les résultats, la liquidité comme les cours ont été analysés avant l'annonce de l'offre publique simplifiée d'achat ou d'échange.

A titre illustratif, l'évolution des cours depuis cette date a également été analysée.

3.3.1.1 *Analyse de la liquidité de l'action EDF EN*

Le 7 avril 2011, l'actionnariat d'EDF EN se répartissait de la manière suivante :

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

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

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

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

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

Source : Euronext, Factset au 07/04/2011

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

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

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

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

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

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

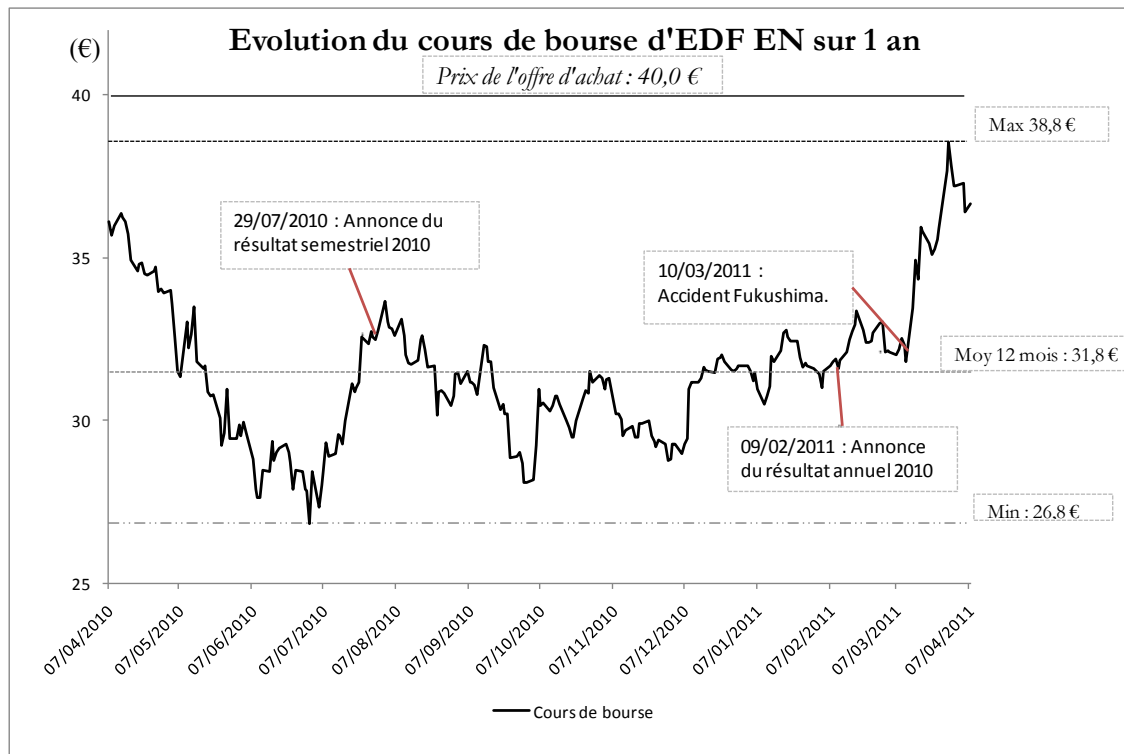
3.3.1.2 Analyse du cours de bourse

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

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

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

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



Source :

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

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

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

Au 7 avril 2011, veille de l'annonce de l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange, le cours de bourse s'établissait à 36,6€ par action.

Depuis l'annonce de l'opération, le cours de bourse est resté proche du prix par action proposé dans le cadre de la branche numéraire de l'offre publique simplifiée d'achat ou d'échange.

3.3.1.3 Calcul des différentes moyennes du cours de bourse

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

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

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

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

Source Euronext/Factset

* Coupon détaché

CMPV : Cours moyen pondéré par les volumes

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

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

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

L'indemnisation offre des primes plus élevées sur les moyennes à long terme que sur les moyennes à court terme.

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

L'indemnisation proposée fait ressortir des primes respectives de 10,4% et 15,3% sur ces cours.

A titre d'illustration, nous présentons l'évolution du cours de bourse de l'action EDF EN, y compris depuis la date de l'annonce de l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange le 8 avril 2011. Seules les valeurs boursières avant le 10 juin 2011 (date de détachement du dividende d'EDF EN versé au titre de l'exercice 2010) ont été ajustées du montant de ce dividende de 0,42€/action.

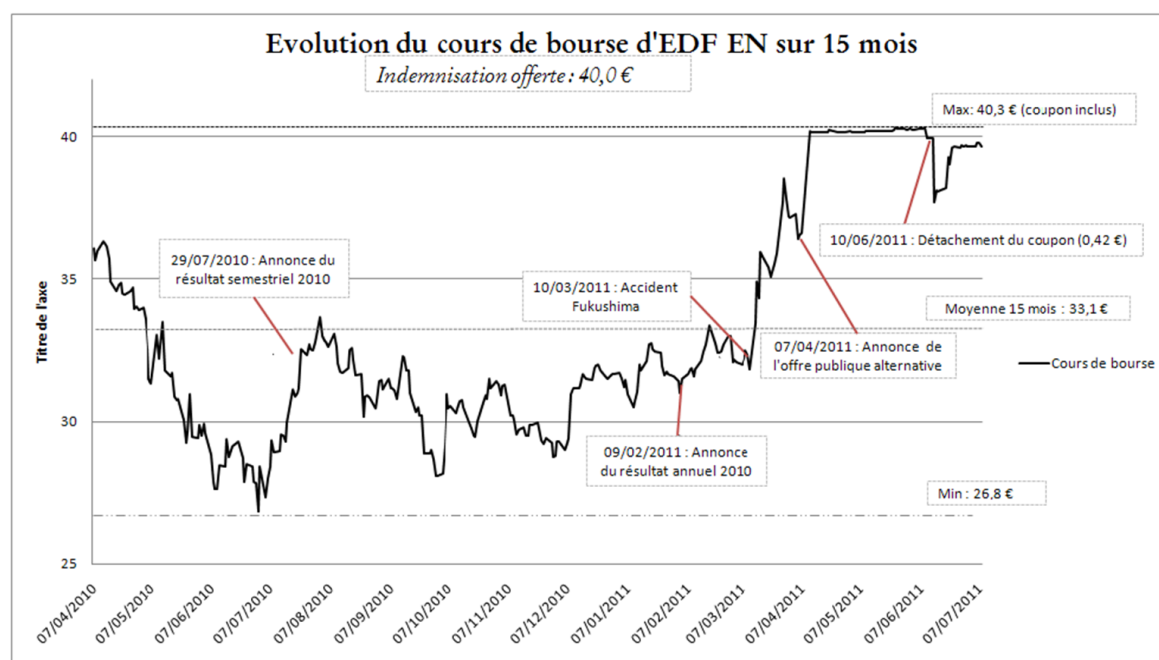
Moyenne pondérée des cours de bourse d'EDF EN au 08/07/11

	EEN (€/action)	EEN ajusté* (€/action)	Prime offerte
Cours de clôture (le 08/07/2011)	39,7	39,7	0,8%
CMPV 30 jours	39,8	39,6	1,0%
CMPV 60 jours	40,1	39,7	0,7%
CMPV 6 mois	37,7	37,3	7,1%
CMPV 9 mois	36,3	35,9	11,3%
CMPV 12 mois	35,7	35,3	13,5%
Plus haut 12 derniers mois	40,31	39,9	0,3%
Plus bas 12 derniers mois	28,09	27,7	51,7%

Source Euronext / Factset

* Coupon détaché

CMPV : Cours moyen pondéré par les volumes



Source Euronext, Factset au 08/07/2011 (cours de clôture)

3.3.2 Méthode des cours cibles des analystes financiers

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

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

Le tableau ci-dessous présente les différents calculs :

Cours cibles des analystes financiers – EDF EN

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

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

L'indemnité proposée dans le cadre du Retrait Obligatoire fait ressortir des primes respectives de 1,5% et 3,4% sur cette médiane et cette moyenne.

La médiane des notes d'analystes sur la période du 11 mars au 7 avril 2011, s'élève à 39,9€. La moyenne des notes d'analystes sur cette même période s'élève, quant à elle, à 39,5€. L'indemnité offerte dans le cadre du Retrait Obligatoire fait ressortir des primes respectives de 0,3% et 1,3% sur cette médiane et cette moyenne.

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

Cours cibles des analystes financiers – EDF EN

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

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

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

A titre d'illustration, nous présentons les cours cibles publiés par les analystes depuis l'annonce de l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange ; les analystes financiers ayant de fait majoritairement aligné leurs cours cibles sur le prix de l'offre de 40€/action suite à l'annonce.

Cette analyse reste néanmoins peu pertinente dans la mesure où tous les analystes n'ont pas mis à jour leurs cours cibles à la suite de l'annonce de l'offre publique simplifiée d'achat ou d'échange, rendant ainsi les données utilisées trop hétérogènes.

Cours cibles des analystes financiers EDF EN		
Date de la note	Analyste	Cours cible (€)
08-juil-11	JP Morgan	45,0
07-juil-11	Macquarie	40,0
06-juil-11	CM - CIC Securities	40,0
24-juin-11	Gilbert Dupont	39,8
14-juin-11	Goldman Sachs	40,0
29-avr-11	Oddo & Cie	42,0
29-avr-11	Natixis	40,0
21-avr-11	CA Cheuvreux	40,0
21-avr-11	Portzamparc	40,0
11-avr-11	Exane	40,4
08-avr-11	SG	42,0
07-avr-11	BPI - SGPS	40,0
Plus bas		39,8
Plus haut		45,0
Médiane		40,0

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

3.3.3.1 Définition de la méthode

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

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés sur 2011-2013 d'après le plan à moyen terme construit par la direction d'EDF EN. Ce plan à moyen terme a été présenté le 15 décembre 2010 au conseil d'administration d'EDF EN. Ce plan a été revu avec la direction financière d'EDF EN.

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

Les quatre principaux métiers d'EDF EN sont :

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

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

3.3.3.2 *Analyse du plan à moyen terme d'EDF EN*

Analyse du plan d'investissements

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

Chiffre d'affaires

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

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

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

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

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

La cession de Tenesol, dont le closing est attendu avant la fin de l'exercice 2011 (hors DOM) devrait mécaniquement diminuer la part d'EDF ENR dans le chiffre d'affaires d'EDF EN sur 2011. EDF EN prévoit ensuite une croissance de l'activité « énergie répartie » au niveau du rythme de l'inflation.

Analyse de la marge d'EBITDA⁶

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

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

⁶ EBITDA : Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.

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

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

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

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

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

Le taux de marge consolidé d'EBITDA serait ainsi en ligne avec les prévisions d'analystes à l'horizon du plan à moyen terme, et en phase avec les premiers éléments, mis à notre disposition, relatifs aux résultats du premier semestre 2011

Ce niveau apparaît par ailleurs cohérent avec les investissements retenus.

Analyse de la marge d'EBIT⁷

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

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

Analyse de la variation du besoin en fonds de roulement

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

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

3.3.3.3 Détermination des flux de trésorerie nets disponibles

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

⁷ EBIT : Earnings Before Interest and Taxes.

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

EBITDA
 - Investissements
 - Impôt normatif
 = Flux de trésorerie ou Free Cash Flow

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

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

Détermination du taux d'actualisation

Calcul du coût moyen pondéré du capital de la Société EDF EN		
Taux sans risque	(1)	3,4%
Prime de risque du marché	(2)	7,4%
Bêta désendetté	(3)	0,48
D/E	(4)	80,0%
Bêta réendetté		0,74
Coût des fonds propres	(5)	8,9%
Coût de la dette avant impôt	(6)	6,5%
Taux d'impôt	(7)	32,0%
Coût de la dette après impôt		4,4%
D/(D+E)	(8)	44,4%
E/(D+E)	(8)	55,6%
Coût moyen pondéré du capital		6,9%

(1) Moyenne 1 mois OAT 10 ans au 8 juillet 2011 (France Trésor) (5) Formule du MEDAF
 (2) Prime de risque Natixis au 27 juin 2011 (6) coût de la dette d'EDF EN
 (3) source : Bêta moyen du secteur désendetté au 08/07/2011 (7) Taux normatif communiqué par EDF EN
 (4) Gearing cible du secteur (8) Calcul d'après le gearing : $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

Il a été retenu un taux d'actualisation de 6,9% sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque calculé sur la moyenne 1 mois des rendements des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit 3,4% ;
- un bêta désendetté de 0,48 correspondant au bêta moyen désendetté des comparables du secteur ;
- une prime de risque de marché de 7,4% correspondant à la prime de risque Natixis ;
- un coût de la dette après impôt de 4,4% calculé d'après les informations fournies par la direction d'EDF EN ;
- un gearing de 80% correspondant au gearing cible du secteur.

3.3.3.4 Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée par métier.

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

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

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

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

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

3.3.3.5 Résultats chiffrés

Synthèse de la valorisation par la méthode des DCF	
Valeur d'entreprise (en M€)	6 494
Dette nette consolidée "ajustée" (en M€)	-3 477
Valeur des capitaux propres (en M€)	3 017
Nombre d'actions (en millions)	77,6
Valeur par action (en €)	38,9

La valeur unitaire de l'action EDF EN s'élève, selon la méthode des flux de trésorerie actualisés, à 38,9 € en valeur centrale.

3.3.3.6 Analyse de sensibilité

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

Sensibilité de la valeur de l'action en fonction du CMPC et du taux de croissance			
taux de croissan	CMPC		
	6,6%	6,9%	7,1%
1,50%	37,4	33,9	30,6
1,75%	39,9	36,4	33,0
2,00%	42,6	38,9	35,4
2,25%	45,3	41,5	37,9

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour le taux de croissance et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action de 35,4 € (croissance de 2 % et taux d'actualisation de 7,1 %) à 42,6 € (croissance de 2 % et taux d'actualisation de 6,6 %).

3.3.4 Méthode des transactions comparables

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

3.3.4.1 *Choix de la transaction*

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

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

Cette transaction nous est apparue pertinente car elle présente des caractéristiques comparables à l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange suivi du présent Retrait Obligatoire initié par EDF sur sa filiale EDF EN.

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

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

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

3.3.4.2 *Analyse de la transaction*

Cette opération s'est déroulée en deux temps :

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

Les termes des offres sont résumés dans le tableau suivant :

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

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

3.3.4.3 Méthode des primes induites

a) Mode de calcul des primes induites

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

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

Source : Bolsa de Madrid

CMPV : Cours Moyen Pondéré par les Volumes

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

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

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

Cette approche fait ressortir les résultats suivants :

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

Indemnité offerte par action EDF EN (5)	40 €
---	------

Source : Euronext

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

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

Nous retiendrons, en définitive, cette valeur moyenne pour apprécier l'indemnité offerte par l'application des primes induites.

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

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

3.3.4.4 Méthode des multiples induits

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

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

Iberdrola Renovables (en M€)	Valeur d'entreprise	VE/EBITDA 2011	VE/EBITDA 2012	VE/EBITDA 2013
Prix offert pour Iberdrola Renovables (€)	3,08			
Nombre d'actions Iberdrola Renovables (en milliers d'actions)	4 224,1			
Valeur des capitaux propres induite par l'offre	13 010			
Dette financière nette ajustée	5 213			
Valeur d'entreprise	18 223	18 223	18 223	18 223
EBITDA (médiane Consensus d'analystes)		1 725	1 943	2 154
Multiples induits		10,6	9,4	8,5

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

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

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

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

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

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

Année	Multiple d'EBITDA (x)	Valeur des capitaux propres EDF EN (en M€)	Nbre d'actions EDF EN (en million)	Valeur induite par action EDF EN (€/action)	Prime offerte (%)
		(1)	(2)	(3) = (1) / (2)	(4) = ((5) - (3)) / (3)
2011	10,6x	2 439	77,6	31,4 €	27,2%
2012	9,4x	3 042	77,6	39,2 €	2,0%
2013	8,5x	3 468	77,6	44,7 €	-10,5%
Moyenne VE/EBITDA 2011-2013				38,5 €	4,0%
Indemnité offerte par action EDF EN (5)			40 €		

L'indemnisation proposée par EDF présente des primes respectives de 27,2% et 2% sur l'offre d'Iberdrola si l'on se réfère aux multiples d'EBITDA 2011 et 2012 et une décote de 10,5% si l'on se réfère au multiple d'EBITDA 2013.

Par cette approche, la valeur moyenne du titre EDF EN ressort à 38,5€. L'indemnité de 40 € offre, par conséquent, une prime moyenne implicite de 4%.

Nous retiendrons, en définitive, cette valeur moyenne pour apprécier l'indemnité offerte par l'application des multiples induits.

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

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

3.4.1 Echantillon des sociétés comparables retenu

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

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

Nous avons toutefois retenu quatre sociétés comparables à EDF EN :

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

Comparables boursiers	Capitalisation boursière (en M€)	Valeur d'entreprise (en M€)
EDP Renovaveis SA	3 960 279,1	7 149,6
Enel Green Power SpA	9 500 000,0	13 027,6
Grupo Acciona	4 397 013,1	10 942,0
Iberdrola Renovables SA	12 249 567,0	17 063,0

Source : Infinancials sur la base d'une moyenne 30 jours du cours de bourse

Calculs effectués le 08/07/2011

Les capitalisations boursières de celles-ci sont supérieures à celle d'EDF EN, bien qu'en diminution depuis plusieurs semaines en raison notamment des contextes particuliers de leurs pays (Portugal, Italie, Espagne).

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

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

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

- La vente d'électricité : d'origine éolienne, hydraulique et solaire ;
- Les ventes de panneaux solaires photovoltaïques, le développement et la construction d'unités de production d'électricité.

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

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

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

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

3.4.2 Analyse des comparables boursiers

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

Comparables boursiers	Pays	Taux de croissance CA		Marge d'EBITDA			Marge de résultat net			EBITDA
		2011/2012	2012/2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	TCAM 2013-2010
EDP Renovaveis SA	POR	16,1%	4,1%	78,5%	77,0%	77,8%	8,8%	11,1%	12,5%	12,0%
Enel Green Power SpA	ITA	12,8%	-1,1%	60,9%	62,4%	60,8%	18,7%	19,0%	21,4%	8,1%
Grupo Acciona	ESP	3,4%	4,8%	21,4%	22,3%	21,2%	2,6%	2,9%	3,7%	5,4%
Iberdrola Renovables SA	ESP	10,3%	-5,3%	66,3%	66,6%	66,9%	16,2%	17,4%	17,9%	5,9%
Moyenne échantillon total		10,66%	0,64%	56,77%	57,09%	56,67%	11,56%	12,59%	13,87%	7,87%
Médiane échantillon total		11,57%	1,50%	63,61%	64,52%	63,85%	12,50%	14,21%	15,21%	7,02%

Source : *Infinancials (08/07/2011), Thomson One Banker, prévisions d'analystes*

TCAM : Taux de Croissance Annuel Moyen

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

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

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

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

Pour toutes ces raisons, nous avons choisi de ne présenter cette méthode qu'à titre indicatif. Les résultats obtenus et présentés ci-dessous n'ont donc pas été repris pour apprécier le Retrait Obligatoire.

3.4.3 Multiples obtenus et choix des multiples

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

Comparables boursiers	Pays	VE/EBITDA			PER		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
EDP Renovaveis SA	POR	7,2x	6,3x	6,0x	28,4x	21,6x	20,5x
Enel Green Power SpA	ITA	7,9x	6,9x	7,1x	18,5x	14,6x	13,6x
Grupo Acciona	ESP	7,6x	7,0x	7,0x	22,3x	17,1x	14,5x
Iberdrola Renovables SA	ESP	8,8x	8,0x	8,4x	24,3x	21,3x	20,6x
Moyenne échantillon total		7,9x	7,1x	7,1x	23,4x	18,7x	17,3x
Médiane échantillon total		7,8x	7,0x	7,1x	23,3x	19,2x	17,5x

Source : *Infinancials (08/07/2011), Thomson One Banker, prévisions d'analystes*

Nous avons retenu les multiples :

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

Nous avons exclu les multiples :

- de chiffre d'affaires qui ne sont pas pertinents au regard des différentiels de marges existant entre EDF EN et les sociétés comparables,
- d'EBIT qui sont affectés par les différences de politiques d'amortissements et d'investissements.

3.4.4 Application de la méthode

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

- la valeur d'entreprise (VE) correspond à la capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne 30 jours de cours de bourse) augmentée de l'endettement financier net publié le plus récent, des intérêts minoritaires, des provisions pour avantages du personnel (après impôt) et des provisions pour déconstruction, et diminuée de la valeur des titres mis en équivalence,
- l'EBITDA correspond au résultat opérationnel avant dotations aux amortissements des immobilisations et avant dépréciations des actifs incorporels. Les prévisions d'EBITDA des sociétés comparables ont été établies sur la base du consensus d'analystes financiers⁸,
- le PER correspond au cours de bourse d'une action divisé par son bénéfice par action.

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

Multiples retenus pour la valorisation d'EDF EN		
	VE / EBITDA	PER
Multiple médian 2011	7,8x	23,3x
Multiple médian 2012	7,0x	19,2x
Multiple médian 2013	7,1x	17,5x

⁸ Sources : Dernier consensus In Financials / Factset au 8 juillet 2011.

3.4.5 Résultats

Valorisation de l'action EDF EN			
En M€	VE/EBITDA	PER	Moyenne
Valeur d'entreprise moyenne	5 000		
Dette financière nette ajustée	-3 477		
Valeur moyenne des capitaux propres	1 523	2 857	
Nombre d'actions (en million)	77,6	77,6	
Valorisation moyenne de l'action EDF EN	19,6 €	36,8 €	28,2 €

Nous retiendrons donc en synthèse une valeur implicite d'EDF EN par la méthode des comparables boursiers comprise entre 19,6€ (multiple d'EBITDA) et 36,8€ (multiple de PER) et une valeur centrale de 28,2€ qui correspond donc à la moyenne 2011-2013 de ces deux multiples. Sur la base de cette valeur moyenne, l'indemnisation proposée de 40€ induit une prime de 29,4%.

3.5 Synthèse des éléments d'appréciation du Retrait Obligatoire

	Banques présentatrices Valeur centrale	Expert Indépendant Valeur centrale	Prime (+) / Décote (-) par rapport à l'indemnité de 40€
Cours de bourse			
Cours de clôture (le 07/04/2011)	36,2	36,2	10,4%
CMPV 30 jours	34,7	34,7	15,3%
CMPV 60 jours	33,9	33,9	18,2%
CMPV 6 mois	32,3	32,3	23,8%
CMPV 9 mois	n/a	31,7	26,1%
CMPV 12 mois	31,4	31,4	27,5%
Plus haut des 12 derniers mois	38,4	38,4	4,2%
Plus bas des 12 derniers mois	26,4	26,4	51,7%
Cours cibles des analystes			
Médiane	39,80	39,4	1,5%
Médiane des notes parues avant le 11 mars	37,4	n/a	n/a
Médiane des notes parues après le 11 mars	40,0	39,9	0,3%
Méthode des flux de trésorerie actualisés	n/a	38,9	2,8%
Multiples de transactions comparables			
Moyenne VE/EBITDA		38,5	4,0%
2010	23,7	n/a	n/a
2011	26,9	31,4	27,2%
2012	34,0	39,2	2,0%
2013	39,9	44,7	-10,5%
Moyenne CMPV		38,9	2,8%
Spot avant annonce (07/04/2011)	41,1	41,1	-2,8%
CMPV 30 jours	41,1	41,1	-2,8%
CMPV 60 jours	n/a	39,0	2,4%
CMPV 6 mois	37,8	37,8	5,7%
CMPV 9 mois	35,6	35,6	12,5%
CMPV 12 mois	34,4	n/a	n/a

CMPV : Cours Moyens Pondérés par les Volumes

Le montant de l'indemnisation proposée fait apparaître des primes sur l'ensemble des méthodes utilisées.

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

Le montant de l'indemnisation proposée fait ressortir des primes sur la méthode des cours cibles des analystes financiers comprises entre 0,3% (médiane des notes parues après le 11 mars et jusqu'au 7 avril 2011) et 1,5% (médiane des notes parues du 9 février au 7 avril 2011).

Le montant de l'indemnisation proposée fait ressortir une prime de 2,8% sur la méthode des flux de trésorerie actualisés.

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

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

4. Analyse des éléments d'appréciation du Retrait Obligatoire des banques présentatrices

Les travaux et conclusions des banques présentatrices sont présentés dans la note d'information du Retrait Obligatoire. L'analyse effectuée porte sur le projet de note d'information déposé le 21 juillet 2011.

Pour apprécier le montant de l'indemnisation proposée, les banques présentatrices ont retenu l'approche suivante pour valoriser l'action EDF EN :

4.1 Méthodes d'évaluation écartées

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

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

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

4.2 Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif

- Méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode présentée à titre indicatif).

Nous avons pour notre part retenu cette approche pour apprécier le montant de l'indemnisation proposée.

4.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

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

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

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

4.3.1 Référence au cours de bourse

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

Le tableau de synthèse des valorisations effectuées par les banques présentatrices reprend les cours moyens pondérés par les volumes 30 jours, 60 jours, 6 mois et 12 mois arrêtés au 7 avril 2011.

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

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

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

4.3.2 Cours cibles des analystes financiers

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

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

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

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

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

4.3.3 Méthode des flux de trésorerie actualisés

Les banques présentatrices n'ont retenu cette méthode qu'à titre illustratif. Pour mettre en œuvre cette méthode, elles ont :

- utilisé les projections d'EDF EN c'est-à-dire d'une part le plan à moyen terme tel que présenté au conseil d'administration d'EDF EN le 15 décembre 2010, établissant notamment les objectifs du management d'EDF EN pour la période 2011-2013 ainsi que des objectifs de dépenses d'investissement pour la période 2014-2015, et d'autre part des indications d'EDF quant aux coûts d'installation des nouvelles capacités de production pour chaque filière technologique,
- calculé des free cash flows sans investissement à partir de 2016, avec un taux de croissance annuel de 2% correspondant au taux d'inflation,
- déterminé une maturité restante du portefeuille à partir de 2016 sur une durée de 21 années sans valeur terminale,
- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 6,7%. Ce taux arrondi intègre un coût de financement avant impôt (6,5%), un taux sans risque (3,44%), une prime de risque (7,1%) à laquelle est appliqué un coefficient bêta de 0,71 et un taux d'imposition normatif de 30%,
- déduit de la valeur ainsi obtenue la dette nette ajustée d'EDF EN.

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par les banques présentatrices, fait ressortir une valeur de l'action EDF EN comprise entre 34,1€ et 41,3€.

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

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

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

a) Détermination du taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu par les banques présentatrices (6,7%) reste proche de celui que nous avons déterminé.

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

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

Calcul du coût moyen pondéré du capital de la Société EDF EN			
		Expert indépendant	Banques présentatrices
Taux sans risque	(1)	3,40%	3,44%
Prime de risque du marché	(2)	7,4%	7,1%
Bêta désendetté	(3)	0,48	
D/E	(4)	80,0%	
Bêta réendetté		0,74	0,71
Coût des fonds propres	(5)	8,9%	8,5%
Coût de la dette avant impôt	(6)	6,5%	6,5%
Taux d'impôt	(7)	32,0%	30,0%
Coût de la dette après impôt		4,4%	4,6%
Coût moyen pondéré du capital		6,9%	6,7%

(1) Moyenne 1 mois OAT 10 ans au 8 juillet 2011 (France Trésor) (4) Gearing cible du secteur
(2) Prime de risque Natixis au 27 juin 2011 (5) Formule du MEDAF
(3) source : Bêta moyen du secteur désendetté au 08/07/2011 (6) coût de la dette d'EDF EN
(4) Gearing cible du secteur (7) Taux normatif communiqué par EDF EN

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

Le taux d'actualisation retenu par les banques présentatrices (6,7%) est légèrement inférieur à celui que nous avons calculé (6,9%).

b) Extrapolation des flux sur la période 2014-2015

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

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

c) Détermination de la valeur terminale

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

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

d) Détermination de la dette nette consolidée « ajustée »

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

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

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

e) Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

Nous obtenons une valeur de 38,9€ par la méthode des flux de trésorerie actualisés, celle-ci reste comprise dans la fourchette de valeurs extériorisées par les banques présentatrices comprise entre 34,1€ et 41,3€.

4.3.4 Méthode des transactions comparables

a) Choix de la transaction

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

c) Méthode des primes offertes lors de transactions comparables

L'application de l'approche par les primes offertes par les banques présentatrices fait ressortir une valeur du titre EDF EN comprise entre 34,4€ et 41,1€. Les décotes et primes induites sont, quant à elles, comprises entre (2,8%) et 16,3%.

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

d) Méthode des multiples induits lors de transactions comparables

La valeur de l'action EDF EN obtenue par les banques présentatrices est comprise entre 23,7€ (multiple VE/EBITDA 2010) et 39,9€ (multiple VE/EBITDA 2013). Les primes sur la valeur induite par l'application des multiples d'EBITDA sont, quant à elles, comprises entre 0,2% et 68,6%.

Nous obtenons, pour notre part, une valeur centrale de 38,5€ et une prime offerte moyenne de 4% pour le titre EDF EN.

Cet écart provient essentiellement de l'exclusion, de notre part, du multiple VE/EBITDA 2010 ainsi que de la détermination de la dette nette consolidée « ajustée » telles que présentée ci-dessus (cf. 4.3.3.d).

5. Conclusion sur le caractère équitable du Retrait Obligatoire

Le projet de mise en œuvre du Retrait Obligatoire fait suite à l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange initiée par EDF sur les actions d'EDF EN. Elle s'inscrit dans le cadre de l'article L 433-4 du code monétaire et financier.

A l'issue de nos travaux, nous observons que le montant de l'indemnisation fait apparaître des primes sur l'ensemble des méthodes utilisées.

Le montant de l'indemnisation proposée dans le cadre du Retrait Obligatoire correspond au prix de la branche achat de l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange déposée par EDF sur les titres EDF EN le 8 avril 2011 et mise en œuvre du 27 mai au 16 juin 2011 inclus.

Nous rappelons qu'à l'occasion de cette offre, 36 228 431 actions EDF Energies Nouvelles ont été apportées, dont 26 120 745 présentées à l'offre publique d'achat au prix de 40€ par action.

Cette transaction constitue une référence, pour l'appréciation de l'indemnisation proposée dans le cadre du Retrait Obligatoire.

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

Le montant de l'indemnisation fait ressortir des primes sur la méthode des cours cibles des analystes financiers comprises entre 0,3% (médiane des notes parues après le 11 mars et jusqu'au 7 avril 2011) et 1,5% (médiane des notes parues du 9 février au 7 avril 2011).

Le montant de l'indemnisation fait ressortir une prime de 2,8% sur la méthode des flux de trésorerie actualisés.

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

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

L'indemnisation de 40€ proposée aux actionnaires minoritaires de la société EDF EN, dans le cadre du Retrait Obligatoire, fait ressortir des primes sur les différentes méthodes d'évaluation utilisées. Cette indemnisation est équitable d'un point de vue financier.

En conséquence, nous sommes amenés à considérer que le présent Retrait Obligatoire est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires d'EDF EN.

Fait à Paris, le 21 juillet 2011

L'expert indépendant

Cabinet Didier Kling & Associés

Didier Kling

6. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'EDF ÉNERGIES NOUVELLES

Le conseil d'administration d'EDF Énergies Nouvelles s'est réuni le 21 juillet 2011 à 8 heures. Le conseil d'EDF Énergies Nouvelles, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, a rendu l'avis suivant :

« Le Président expose que le Conseil est réuni afin d'examiner le projet de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») initié par la société EDF SA (« **EDF** » ou l'« **Initiateur** ») sur les actions EDF Énergies Nouvelles détenues par les actionnaires minoritaires et de rendre un avis motivé à cet effet, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »).

Le Président rappelle qu'à l'issue de l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange initiée par EDF (l'« **Offre** »), ouverte du 27 mai 2011 au 16 juin 2011 inclus, EDF détient à ce jour directement et par l'intermédiaire de sa filiale EDF Développement Environnement (« **EDEV** »), 96,71 % du capital et des droits de vote d'EDF Énergies Nouvelles.

Les actions EDF Énergies Nouvelles non présentées à l'Offre ne représentant ainsi pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, EDF a fait part, par un communiqué en date du 23 juin 2011, de son intention de solliciter auprès de l'AMF la mise en œuvre d'un retrait obligatoire des actions non détenues par le groupe EDF, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'Offre (soit au plus tard le 16 septembre 2011), pour un prix correspondant au prix de la branche achat de l'Offre, soit 40 euros (net de tous frais) par action EDF Énergies Nouvelles. EDF a par la suite confirmé son intention de procéder au Retrait Obligatoire par un communiqué du 12 juillet 2011 annonçant un dépôt du projet de Retrait Obligatoire auprès de l'AMF le 21 juillet 2011.

Le Président précise que le Retrait Obligatoire aura pour conséquence une radiation de la cote des actions d'EDF Énergies Nouvelles. Il ajoute que ce Retrait Obligatoire, conséquence de l'Offre, permettra à la Société, devenant filiale à 100 % du Groupe EDF, de bénéficier d'une meilleure intégration au sein du Groupe et de coopérations renforcées (notamment en recherche-développement, ingénierie et financement), dans l'optique de poursuivre la stratégie de croissance rapide et rentable de la Société dans les grandes filières des énergies renouvelables.

Le Président rappelle enfin que le Conseil d'administration réuni le 29 juin 2011 a ratifié la décision du Directeur Général du 24 juin 2011 de désigner M. Didier Kling en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») en application des dispositions des articles 261-1-II et suivants du règlement-général de l'AMF, aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières du Retrait Obligatoire et de conclure sur le caractère équitable du prix du Retrait Obligatoire. Ce rapport sera repris dans la note d'information conjointe à EDF et EDF Énergies Nouvelles relative au Retrait Obligatoire, dont un projet a été remis aux administrateurs préalablement à la présente réunion.

Le Président donne ensuite la parole à M. Didier Kling, en sa qualité d'Expert Indépendant ; M. Didier Kling rappelle notamment les conclusions de son rapport :

« A l'issue de nos travaux, nous observons que le montant de l'indemnisation fait apparaître des primes sur l'ensemble des méthodes utilisées.

Le montant de l'indemnisation proposée dans le cadre du Retrait Obligatoire correspond au prix de la branche achat de l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange déposée par EDF sur les titres EDF EN le 8 avril 2011 et mise en œuvre du 27 mai au 16 juin 2011 inclus.

Nous rappelons qu'à l'occasion de cette offre, 36 228 431 actions EDF Energies Nouvelles ont été apportées, dont 26 120 745 présentées à l'offre publique d'achat au prix de 40€ par action.

Cette transaction constitue une référence, pour l'appréciation de l'indemnisation proposée dans le cadre du Retrait Obligatoire.

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

Le montant de l'indemnisation fait ressortir des primes sur la méthode des cours cibles des analystes financiers comprises entre 0,3% (médiane des notes parues après le 11 mars et jusqu'au 7 avril 2011) et 1,5% (médiane des notes parues du 9 février au 7 avril 2011).

Le montant de l'indemnisation fait ressortir une prime de 2,8% sur la méthode des flux de trésorerie actualisés.

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

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

L'indemnisation de 40€ proposée aux actionnaires minoritaires de la société EDF EN, dans le cadre du Retrait Obligatoire, fait ressortir des primes sur les différentes méthodes d'évaluation utilisées. Cette indemnisation est équitable d'un point de vue financier.

En conséquence, nous sommes amenés à considérer que le présent Retrait Obligatoire est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires d'EDF EN.»

Au regard de ce qui précède, prenant acte des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant ainsi que des éléments de valorisation transmis par les banques présentatrices (Barclays Capital, Crédit Suisse et Société Générale) et repris dans le projet de note conjointe, le Conseil, après en avoir

délibéré, estime que le projet de Retrait Obligatoire correspond, comme l'Offre l'ayant précédé, à l'intérêt d'EDF Énergies Nouvelles ainsi que de ses actionnaires et salariés.

Le Conseil, à l'unanimité de ses membres présents et représentés, décide en conséquence d'approuver le projet de note d'information conjointe à EDF et EDF Énergies Nouvelles relative au Retrait Obligatoire et donne tous pouvoirs à M. Pâris Mouratoglou, Président du Conseil d'administration, et M. David Corchia, Directeur Général, chacun pouvant agir séparément et avec faculté de subdéléguer à toute personne de leur choix, à l'effet :

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

7. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

7.1 Pour EDF

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

M. Henri Proglia
Président-directeur général

7.2 Pour EDF Énergies Nouvelles

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

M. Pâris Mouratoglou
Président du Conseil d'administration

M. David Corchia
Directeur Général

7.3 Pour la présentation du Retrait Obligatoire des Actions EDF Énergies Nouvelles

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

Barclays Capital
division banque
d'investissement
de Barclays Bank plc

Credit Suisse

Société Générale