

RES GROUP

Historique du groupe :

RES Group « Renewable Energy Systems » est un groupe anglais qui a commencé ses opérations en 1982 comme filiale du groupe « Sir Robert McAlpine Group ».

En 2008, RES Ltd a été repris directement par la famille Mc Alpine qui le détient depuis dans le cadre d'un trust, la « Renewable Energy Systems Holdings Ltd ». RES Ltd est dirigé par un membre de la famille : Gavin Mc Alpine.

En France, les activités de RES Group ont démarré doucement en 1999 par un joint-venture avec la Sarl EOLE Technologie (EOLE Technologie avait été créée en 1995, dans le secteur des énergies renouvelables) ; le joint-venture prend alors le nom d'EOLE-RES.

- En 2004, RES Group reprend les parts du fondateur d'EOLE Technologie, EOLE -RES devient RES ; c'est la date à laquelle RES devient pleinement opérationnel en France.
- En 2008, avec la reprise directe de RES Group par la famille McAlpine, celle-ci crée la SAS RES Méditerranée.

RES Méditerranée reprend les titres de RES précédemment détenus directement par RES Ltd. Cette reprise se fait à l'actif net (40.675.824 euros) par augmentation de capital en contrepartie d'un apport des titres, **l'apport se faisant sous le régime fiscal de faveur, cette opération ne donne donc lieu à imposition d'aucune plus-value.**

A cet égard, les considérations du commissaire aux apports désigné pour évaluer l'apport laissent rêveur :

« Après avoir pris connaissance du fonctionnement du groupe dans son ensemble, nous nous sommes attachés à valider la cohérence des hypothèses de calculs retenues pour la détermination des discounted cash flows ainsi que les méthodes de calcul appliquées dans le rapport d'évaluation du cabinet PRICEWATERHOUSECOOPERS.

Il en ressort les éléments suivants :

- *La valorisation des filiales détenues par EOLE RES selon la méthode des DCF s'établit à **85 millions d'euros** ; les comptes des titres détenus au bilan laissent apparaître à l'actif comptable des titres de participations présentant une valeur nette comptable de 0,5 m€, **il existe donc une plus-value latente de plus de 84 millions d'euros sur ces titres.***
- *La valorisation du portefeuille des projets identifiés avec potentiel éolien mais non encore développés s'élève à **160 millions d'euros selon la méthode appliquée de l'approche de marché** ; hors ce portefeuille ne fait l'objet d'aucune valorisation dans les comptes annuels de la société clos au 31 octobre 2008.*

Compte tenu des plus-value latentes sur les projets identifiés avec potentiels éoliens mais non encore développés et des titres de participation détenues EOLE RES au 31 octobre 2008, à la valeur de l'apport

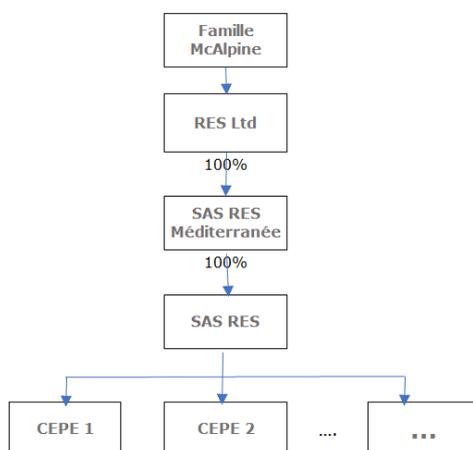
des 54.083.960 actions EOLE-RES reprise dans le contrat d'apport et estimée à 40.675.824 euros sur la base de la situation nette comptable n'est donc pas surévaluée... »

C'est ce qu'on appelle une litote... et tout ça, sans payer un sou de plus-value...

En clair, les 500.000 euros de capital initial de RES EOLE sont estimés à 245 millions d'euros qui représentaient, en octobre 2008, les flux financiers futurs estimés des centrales éoliennes déjà opérationnelles ou simplement en projets. Ces flux sont les revenus « produits par le vent » qui seront payés par les consommateurs français. Par cette opération de reprise, la société RES Méditerranée a pu bénéficier d'une augmentation de son capital social de 40,1 M€ sans déboursier un sou et en récupérant des actifs estimés à plus de 245 M€. Par le développement ultérieur des affaires de la société, les revenus s'accroîtront proportionnellement aux nombres de mâts installés ou vendus. Depuis 2008, 180 éoliennes ont été mises en service pour être cédées ou exploitées directement.

Les activités éoliennes de RES en France :

Depuis 2008, date de la reprise de RES Ltd par la famille, la structure juridique de l'opérateur éolien en France est la suivante :



Le groupe a été impliqué à ce jour dans 45 sites éoliens dont le plus ancien, date de 2000.

Ils se répartissent comme suit :

- 19 sites où RES est développeur/ opérateur ; la propriété du site a été cédée à un fonds de pension dont TRIG pour 7 sites (une mention particulière est faite sur le montage « TRIG » ci-après),
- 12 sites où RES est développeur/ opérateur/ propriétaire
- 14 sites où RES a été développeur ; propriété et opération ont été cédées à d'autres opérateurs éoliens (EDF, Iberdrolas, ERG Renew...)

En l'occurrence RES assure la maintenance de 70 % des sites qu'il a installés ce qui n'est pas neutre sur les résultats de RES (cf ci-après).

Les 45 sites opérationnels au 1er janvier 2019 représentent 310 éoliennes pour une puissance totale de 564 MW. La taille de ces sites est légèrement au-dessus la moyenne nationale en nombre d'éoliennes 6,9 éoliennes par site (5,57 en moyenne nationale) et légèrement inférieur en puissance (1,82 MW de puissance moyenne/éolienne à comparer à 2,003 MW en moyenne nationale). Il y a deux sites importants qui totalisent 26 éoliennes pour l'un (Roquefère – Aude) et 18 éoliennes pour l'autre (Bonnet- Meuse). Hormis ces deux sites, on se rapproche de la moyenne nationale avec une puissance moyenne de 11,05 MW.

Les 4 nouveaux sites raccordés depuis 2017, d'une puissance moyenne de 10,5 MW, sont donc assurés du tarif de rachat le plus élevé (parce qu'inférieure à 18 MW).

Une dizaine de nouveaux sites sont à divers stades d'instruction (enquêtes publiques...).

Le cas de TRIG

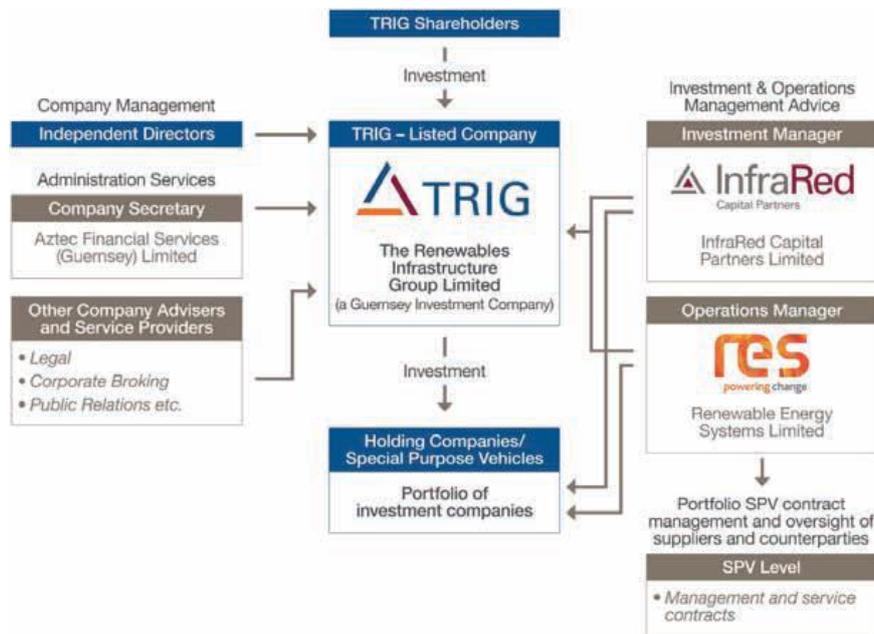
TRIG, « The Renewable Infrastructure Group » Ltd est une société incorporée à Guernesey ; s'agissant d'une structure dans un paradis fiscal, les actionnaires qui ont créé cette entité, ne sont pas identifiables.

TRIG a procédé à une introduction en bourse en 2013 (avec émission de 300 m£) ; cette société a annoncé fin 2017 un rendement de 8,4 % par an sur son émission.

Dans le prospectus d'émission, il apparaît que la société anglaise RES Ltd a cédé à TRIG, une partie de ses parcs éoliens (en France et à l'étranger) dont 7 sites français de 73 MW.

En contrepartie de cette cession, RES Ltd a reçu 25 % du capital de TRIG post-émission et en sus, l'entretien des parcs éoliens cédés.

A ce jour, la structure juridique de TRIG est la suivante.



RES Ltd est « operations manager » des sites éoliens rachetés, c'est-à-dire en charge de l'entretien des sites ; les commissions correspondantes sont payées en UK et peuvent éventuellement être converties en actions TRIG à la demande des associés de RES Ltd.

Le business model de RES en France :

Pour toute nouvelle centrale éolienne, RES S.A.S crée une filiale à 100% au capital de 8.000 euros. L'intégralité des investissements de la centrale sont financés par la maison mère (compte courant).

Le business model a deux composantes :

- Historiquement, le groupe a construit pour le compte de la filiale, les centrales éoliennes et conserve cette filiale dans le groupe. La filiale éolienne rembourse alors progressivement son compte courant ;
- Depuis 2013, RES pratique la construction de centrales pour les céder dans la foulée, en général à un fonds de pension (Allianz, Acofi Gestion, TRIG...). Les titres de la filiale cédée, le sont en valeur historique et le client externe rembourse le compte courant ; ceci équivaut à une cession d'immobilisation sur laquelle la marge opérationnelle est dégagée.

Dans les deux cas, RES conserve l'entretien des centrales ce qui apporte de la marge opérationnelle complémentaire à long terme.

Depuis le démarrage des opérations de RES en France, le groupe y a dégagé, en chiffres cumulés du 01/11/2004 au 31/10/2017, un chiffre d'affaires de 1,088 milliards d'euros et un résultat net de 124 millions d'euros.

Les capitaux propres de la société française sont passés de 10 millions d'euros environ à 134 millions d'euros environ, ce qui représente un rendement net annuel de 17,8% calculé sur les sommes capitalisées, sur une période de 13 ans.

Il convient enfin de noter que le dernier exercice publié (au 31/10/2017) dégage un profit net de 23,8 M€ à comparer à un profit de 19,3 M€ en 2016, affichant une réelle accélération du résultat. Cette accélération est caractéristique de groupes accumulant des parcs de plus en plus vastes d'éoliennes.

Sur la même période, RES a subi une charge fiscale théorique de 19 m€, soit 13% seulement du RCAI (résultat courant avant impôt). Du fait de son intégration fiscale dans la tête de groupe « RES Méditerranée » qui est en déficit chronique, cette charge d'impôt est différée afin de compenser les déficits de RES Méditerranée et aucune des sociétés ne paient de l'impôt. Ces déficits fiscaux sont en partie créés par des rémunérations prélevées par la maison mère pour commission de gestion.

Notons enfin que les comptes de RES Ltd, qui consolide les comptes de RES SAS et de ceux d'autres filiales dans le monde, font état de capitaux propres de l'ordre de 220 M€ à fin 2017, dont 48 M€ de capital social et de 172 M€ de profit distribuable (report à nouveau) dont 42 M€ au titre du seul exercice, après 26 M€ en 2016. On ne peut manquer de rapprocher ces chiffres de ceux de RES SAS : le bénéfice de la filiale française représente à lui seul 57 % du résultat mondial du groupe et 60 % de ses capitaux propres alors que les activités en France ne comptent que pour environ 1/3 des sites exploités. La même RES Ltd annonce une distribution de 31 M€ (27,5 M£) après clôture des comptes à comparer au résultat français de 23,8 M€.

Ceci illustre à merveille le fait que le soutien français à la filière éolienne représente une manne financière au profit de sociétés privées qui savent parfaitement exploiter le système au détriment du consommateur français et accessoirement de l'économie nationale lorsqu'il s'agit de sociétés privées étrangères.

Ceci est probablement un des aspects les plus durables de cette ENR !

***Note :** en raison de l'opacité financière propre à la plupart des groupes impliqués dans la filière éolienne, l'analyse qui précède résulte du recoupement d'informations de diverses origines et peut contenir certaines approximations.*

-X-X-X-X-