

### 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 », dernière société dont les comptes sont officiellement accessibles et donc connus du public, démonstration d'une opacité financière organisée.** RES Ltd est d'ailleurs 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 l'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 développé 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.*

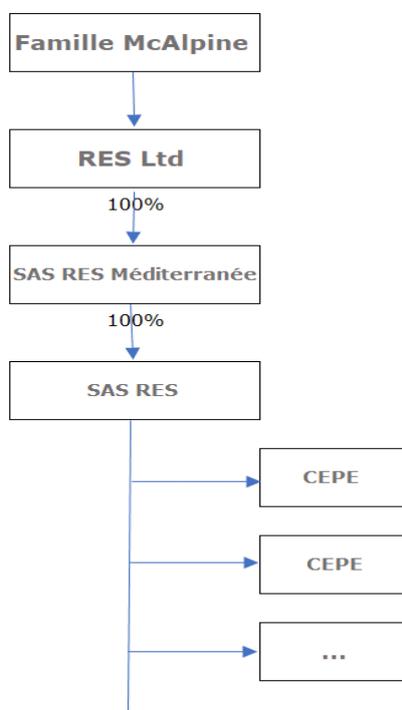
*Compte tenu des plus-value latentes sur les projets identifiés avec potentiels éoliens mais non encore développés et des titres de participation détenues EOLE RES au 31 octobre 2008, à la valeur de l'apport des 54.083.960 actions EOLE-RES reprise dans le contrat d'apport et estimée à 40.675.824 euros 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 K€ de capital initial de RES EOLE sont valorisés 245 Millions d'euros qui représentent, en 2008, les flux financiers futurs des centrales éoliennes alors installées ou simplement vendues en France. Ces flux sont les revenus « produits par le vent » qui seront payés aux actionnaires par les consommateurs français. Par cette opération de reprise, la société RES Méditerranée a pu augmenter son capital social facial de 40,1 M€ sans aucun apport tout en sous-valorisant les actifs apportés de plus de 200 M€. Par le développement ultérieur des affaires de la société, ces revenus s'accroîtront proportionnellement aux nombre de mâts installés ou vendus. 180 éoliennes ont été mises en service depuis 2008, puis vendues 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 : 6,9 éoliennes par site et 1,82 mW de puissance moyenne/éolienne ; 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 sont d'une puissance moyenne de 10,5 MW exactement la moyenne nationale et sont donc assurés du tarif de rachat le plus élevé.

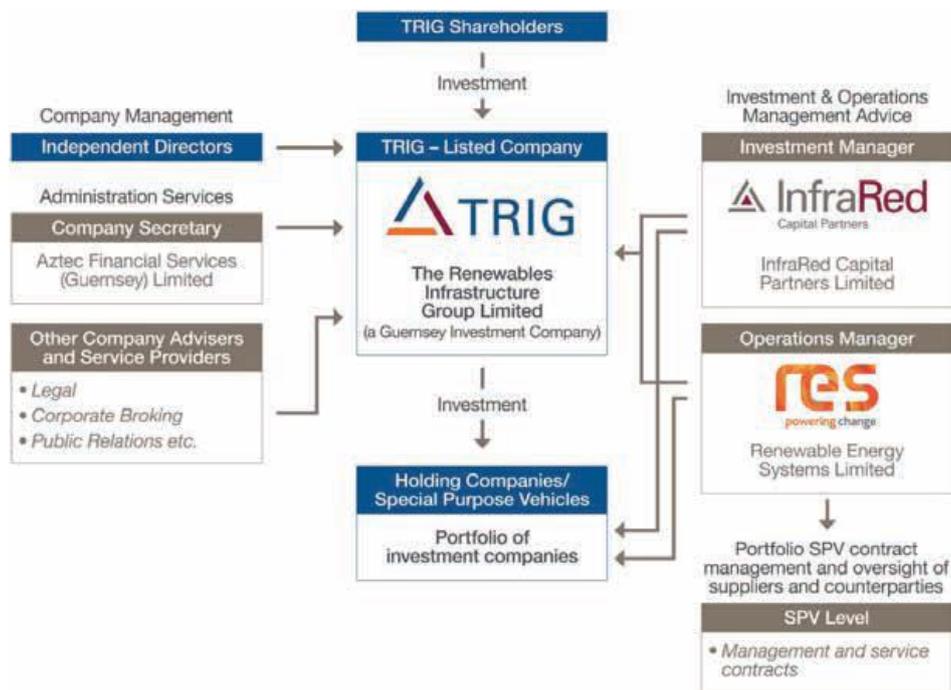
Une dizaine de nouveaux sites sont à divers stades d'instruction (enquêtes publiques...).

### **Le cas de TRIG**

TRIG, « The Renewable Infrastructure Group » Ltd est une société incorporée à Guernesey ; les actionnaires qui ont créé cette entité ne sont pas identifiables (mais on peut légitimement penser qu'on y retrouve une partie des investisseurs familiaux en vue d'une gestion de fortune défiscalisée). **TRIG a procédé à une introduction en bourse en 2013 (sous tendue par une émission de 300 m£) et annonce à fin 2017 un rendement de 8,4 % par an sur ce prix d'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. TRIG

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.

Elles peuvent éventuellement être converties en actions TRIG.

### 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 €. 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, ce groupe y a dégagé, en chiffres cumulés de 2004 à 2017, un chiffre d'affaires de 1,088 mds d'€ et un résultat net de 124 m€.

Ses capitaux propres sont passés de 10 m€ environ à 134 m€ environ, ce qui représente sur 13 ans un rendement net annuel « officiel » de 17,8% calculé sur les sommes capitalisées. En réalité, compte tenu des pratiques de transfert de profits rendus possibles par différentes techniques (prix d'acquisition du matériel, prestations de services diverses, etc..) cette rentabilité apparente est très certainement largement minorée. **Le seul exercice 2017 dégage d'ailleurs un profit net de 23,8 M€ après un profit de 19,3 M€ en 2016, ce qui montre un effet d'accélération du résultat plus représentatif de la rentabilité réelle, respectivement de 238 % et de 193 % du capital social les deux dernières années.**

Ajoutons que sur la période, RES a subi une charge fiscale théorique de 19 m€, soit 13% seulement du RCAI (résultat courant avant impôt). Du fait qu'elle est intégrée fiscalement dans sa tête de groupe RES Méditerranée, laquelle est en déficit chronique, cette charge d'impôt vient compenser les déficits fiscaux de RES Méditerranée sans qu'aucune des deux sociétés n'ait à payer d'impôt dans l'immédiat. Ces déficits fiscaux sont en partie créés par des rémunérations à la société mère, sous forme de redevances de gestion, ce qui permet d'échapper à l'impôt.

Notons enfin que les comptes de RES Ltd, qui consolide les comptes de RES S.A.S 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 S.A.S : 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 est l'illustration presque parfaite du fait que le système français en faveur de la filière éolienne est une manne financière au profit de sociétés étrangères dont la rentabilité est assurée par la charge présente et future pesant sur le consommateur français en pure perte pour l'économie nationale.**

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-