

finexsi

**Note complémentaire à l'attestation
d'équité (rapport complété) du
27 janvier 2025**

*Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) initiée par Brookfield sur les
titres de Neoen SA*

NEOEN

7 février 2025



FINEXSI - EXPERT & CONSEIL FINANCIER
Société de Commissariat aux comptes
Société d'expertise comptable inscrite au tableau de Paris Ile-de-France
Membre de l'organisation A.T.H.
S.A. au capital de 353 654€ - RCS Paris B 415 195 189

14, rue de Bassano
75116 Paris

Tél. : 01 43 18 42 42
finexsi@finexsi.com

À la demande de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), nous avons établi la présente note complémentaire à l'attestation d'équité du 27 janvier 2025 (rapport complété) afin de formaliser notre analyse des nouveaux courriers reçus de la part de trois porteurs d'OCEANES postérieurement à la date d'établissement de notre attestation d'équité du 27 janvier 2025.

À l'exception des analyses complémentaires présentées dans cette note complémentaire, les autres éléments figurant dans notre attestation d'équité du 27 janvier 2025 demeurent valables.

1 Analyse et appréciation des nouvelles observations reçus de la part de porteurs d'OCEANES

L'AMF nous a communiqué un courrier daté 30 janvier 2025 qu'un porteur d'OCEANE lui a adressé. Un second porteur d'OCEANE nous a communiqué un courrier daté du 31 janvier, également adressé à l'AMF et un troisième nous a communiqué un courrier le 4 février 2025.

Nous analysons ci-après les différents points soulevés dans ces courriers sur les sujets qui nous concernent, étant précisé que ces courriers reprennent certains éléments qui nous avaient déjà été communiqués par les investisseurs et auxquels nous avons répondu dans notre attestation d'équité du 27 janvier 2025.

S'agissant des pratiques de marché

Selon les investisseurs « les précédents de marché démontrent qu'en cas d'offre publique impliquant des obligations convertibles, la valorisation est toujours fondée sur le prix d'offre des actions et intègre à la fois la valeur intrinsèque et la valeur temps de l'option de conversion. Dans son offre révisée, Brookfield continue de s'écarter de cette méthodologie en minorant la valeur optionnelle des OCEANES 2022, en contradiction avec les standards appliqués dans des opérations comparables ».

L'analyse des précédents de marché sur une période de 20 ans montre que les clauses contractuelles sont quasi systématiquement examinées par l'expert indépendant. En revanche la pratique est hétérogène sur le fait de retenir ou non le prix d'offre des actions pour la détermination de la valeur intrinsèque. On constate toutefois que le cours de bourse non affecté (i.e. avant annonce de l'offre) est plus souvent utilisé que le prix d'offre.

La doctrine de l'AMF issue de son rapport annuel 2008 souligne la nécessité de justifier l'évaluation des OCEANES en s'appuyant sur une analyse multicritère afin "*de conserver une cohérence entre le prix offert pour les titres donnant accès au capital et les éventuelles clauses figurant à leur contrat d'émission, ces dernières pouvant contenir des références déterminantes pour la fixation du prix.*"

Lors de l'offre de SAP sur Business Objects en 2007, certains détenteurs d'ORNANES avaient également remis en question l'approche de l'expert, demandant que la valorisation soit basée sur la valeur théorique calculée en fonction du prix d'offre pour les actions ordinaires, plutôt que sur le cours précédant l'annonce.

Dans sa décision de conformité du 28 novembre 2007, l'AMF a notamment motivé sa décision en relevant que :

« dans son rapport, il [i.e. l'expert] calcule la valeur théorique des « Ornanes » sur la base d'une volatilité comprise entre 25% et 35% et d'une valeur de l'action BUSINESS OBJECTS non affectée par l'offre, comprise dans la fourchette de valorisation (31 € – 37 €) issue de l'analyse multicritères qu'il a mise en œuvre, mais souligne également que si le prix de 42 € [i.e. le prix d'offre pour les actions] était retenu comme valeur sous-jacente de l'action BUSINESS OBJECTS, la volatilité devrait alors tenir compte de la moindre amplitude des variations du cours de l'action BUSINESS OBJECTS compte tenu de la situation d'offre publique, ce qui l'amènerait alors à retenir une volatilité inférieure à 30% [i.e. inférieure à celle observée avant offre] ».

Ce sont exactement ces principes qui ont été suivis et mis en œuvre dans le cadre de notre rapport.

S'agissant de l'approche retenue dans le dossier EDF

L'investisseur indique que « Finexsi avait tenu un raisonnement totalement inverse dans l'évaluation des OCEANES d'EDF (OPA EDF/Etat Français), où l'évaluation de la valeur des obligations convertibles intégrait pleinement le prix de l'offre à titre de « seconde valorisation », sans affecter aucunement l'hypothèse de volatilité retenue [...] l'Expert présentait alors son hypothèse de valorisation théorique des OCEANES fondée sur le prix de l'offre comme une « seconde valorisation », et non comme une valorisation produite « à titre informatif ». Pourquoi une méthodologie qui était pleinement reconnue comme valable dans le cas d'EDF serait-elle réduite à un simple élément « informatif » dans l'attestation d'équité de l'offre publique de Neoen ? »

Ce n'est pas ce que nous avons écrit dans notre rapport EDF. Dans ce dossier, c'est le contrat qui a été appliqué à titre principal. Nous avons déjà considéré que l'approche fondée sur le prix d'offre ne constituait pas une référence principale, comme c'est également le cas pour Neoen. Par ailleurs la volatilité n'avait pas été modifiée, comme c'est également le cas sur Neoen.

Une approche présentée à titre secondaire n'est pas « *pleinement reconnue comme valable* ». Elle est considérée comme moins pertinente que les approches présentées à titre principal et n'est par conséquent pas placée au même niveau que les autres dans la hiérarchie des critères. Nous avons toujours considéré que c'était la valeur contractuelle qui doit être retenue, critère que le premier investisseur élude totalement en parfaite contradiction avec son précédent courrier du 25 janvier 2025.

S'agissant de la prime offerte aux porteurs d'OCEANES 2022 et de l'égalité de traitement

Un investisseur indique que « *Même après la révision du prix offert à 105.000 euros, la prime offerte aux porteurs d'OCEANES 2022 par rapport au dernier cours pré-offre de l'instrument financier reste inférieure à celle accordée aux actionnaires. Cette décote relative crée une rupture manifeste de l'égalité de traitement, contraire aux principes fondamentaux des offres publiques d'achat.* »

Nous rappelons qu'une OCEANE n'est pas une action, elle n'en réplique donc pas l'évolution (existence d'un floor au niveau du nominal, d'une rémunération propre avec les intérêts, d'un cap au cas d'espèce, d'échéances, etc.).

Nous rappelons également que les créanciers obligataires ne sont pas placés sur le même plan que les actionnaires en raison notamment de :

- La nature des droits : les actionnaires détiennent des droits de propriété (droit aux dividendes, droit de vote), tandis que les obligataires sont des créanciers ayant droit à un remboursement du capital et des intérêts selon les termes du contrat d'émission ;
- La position dans la hiérarchie des paiements : en cas de liquidation de la société, les créanciers obligataires sont prioritaires par rapport aux actionnaires dans le paiement des dettes. Les obligataires ne sont pas exposés au risque d'actionnaire.

Par conséquent, nous ne voyons pas selon quel fondement des obligations convertibles devraient avoir une prime équivalente à celle des actions alors même que lesdits instruments ne sont pas de la même nature et ne sont pas exposés aux mêmes risques.

L'égalité de traitement ne doit s'apprécier qu'au sein d'une même catégorie d'instruments.

Concernant l'évaluation des OCEANES, c'est bien le contrat qui permet d'assurer le traitement homogène entre les instruments en prenant comme référence, dans la formule de conversion, le prix d'Offre et en ajustant la prime de conversion de la disparition de la valeur temps. Il ne nous semble pas possible de considérer qu'une offre sur les OCEANES ne serait pas équitable dès lors qu'elle respecterait les clauses contractuelles, en particulier s'agissant d'une clause de conversion calculée sur la base du prix d'Offre qui assure la cohérence dans le traitement des obligataires. Or en l'espèce, ce critère aboutit à une valeur de 99.662 € ce qui extériorise une prime de 5,4% pour le prix d'Offre de 105.000 €.

Il est également important de rappeler qu'un autre porteur d'OCEANE qui nous a contacté, ayant une stratégie d'investissement différente de celui-mentionné ci-dessus, considère quant à lui que la valeur intrinsèque de l'OCEANE 2022 se situe autour de 97.000 €, comme cela ressort également de l'évaluation réalisée par les Etablissements Présentateurs.

S'agissant des hypothèses de calcul retenues

Un investisseur indique que « *Brookfield continue d'utiliser un prix théorique des OCEANES 2022 calculé sur la base du cours de l'action Neoen avant l'annonce de l'offre publique (31,40 €), plutôt que sur le prix de l'offre publique (39,85 €). Ce choix méthodologique induit une sous-évaluation structurelle des OCEANES et aboutit à une offre désavantageuse pour leurs porteurs par rapport aux actionnaires* ».

Nous renvoyons à notre rapport du 27 janvier 2025 dans lequel la réponse à ce point est largement explicitée et rappelons les éléments suivants :

Nous considérons que pour mettre en œuvre l'approche intrinsèque selon le modèle Black & Scholes, la référence au prix d'Offre de 39,85 € est incohérente pour les raisons suivantes :

- Il convient de se référer à des paramètres non affectés par le prix d'Offre afin de refléter la situation des porteurs d'OCEANES avant l'annonce de l'Offre, dans laquelle il convient de se replacer pour apprécier les prix proposés en « stand alone », comme nous le faisons pour apprécier le prix d'Offre des actions ;
- La volatilité de l'action, qui est une mesure de l'amplitude des variations attendues de la rentabilité du sous-jacent sur une période donnée, devrait être considérablement réduite (et par conséquent sensiblement inférieure à celle observée avant l'annonce de l'Offre autour de 32,5%), traduisant le fait que l'action aurait atteint plus que son plein potentiel de valeur en *stand alone* sur la durée de vie restante (la probabilité que la rentabilité de l'action varie fortement s'en trouvant fortement réduite à ce niveau de prix), comme le démontre notre évaluation multicritère de l'action Neoen, impactant ainsi négativement la valeur optionnelle. Cependant, le niveau de volatilité correspondant à cette situation ne pouvant pas être appréhendé, nous avons maintenu par défaut le niveau de 32,5% pour les calculs, ce qui a pour conséquence mécanique de surévaluer la valeur des OCEANES. C'est la raison pour laquelle nous présentons ce calcul à titre informatif, considérant qu'il ne peut servir de base à l'appréciation des termes de l'Offre, et que c'est le cours de l'action avant Offre, de façon homogène avec les analyses réalisées pour apprécier l'Offre pour les actionnaires, qui est la base de référence appropriée.

Un calcul reposant sur le cours de bourse non affecté (i.e. avant annonce de l'Offre) est le seul qui permette une homogénéité de l'ensemble des paramètres de calcul (volatilité, coût du crédit, taux de prêt emprunt), contrairement à une hypothèse où le sous-jacent serait retenu au prix d'Offre, toutes choses égales par ailleurs, dans laquelle les paramètres seraient ainsi incohérents entre eux.

Un autre investisseur considère que « *si l'OPA engagée par BROOKFIELD devait échouer, l'action devrait continuer à être traitée autour de 39.85€, auquel cas l'OCEANE 2022 se traitera bien sur les niveaux des valeurs théoriques post-offre (i.e. au moins 110.000€)* ».

Si l'on suit la logique de cet argument, on en déduit que l'OCEANE 2022 aurait également dû traiter sur des niveaux cohérents avec sa valeur théorique pré-offre (soit 100.408 € selon nos calculs avec comme référence le cours de bourse non affecté). Or cela n'était absolument pas le cas puisque le dernier cours de bourse avant l'annonce de l'offre était de 98.753 €.

Le premier investisseur conteste également notre approche selon laquelle le niveau de volatilité serait considérablement réduit dans le cas où l'action aurait atteint plus que son plein potentiel de valeur en *stand alone*, et indique notamment que la référence à l'offre publique de SAP sur Business Objects de 2007 est « [...] *totalelement inappropriée. En effet, les conditions de marché de 2007 et de 2024 sont radicalement différentes, notamment en termes de régime de volatilité et de primes de contrôle. Comparer un environnement de marché pré-crise financière avec le contexte actuel n'a, de ce point de vue, aucune pertinence analytique* ».

Nous ne comparons à aucun moment les niveaux de volatilité déterminés en 2007 et en 2024, ce qui n'aurait évidemment pas de sens, la volatilité déterminée par l'expert sur Business Objects en 2007 n'étant même pas mentionnée dans notre rapport. Il n'est pas ici question de conditions de marché à l'une ou l'autre des deux dates, qui n'ont aucune incidence sur le principe selon lequel une action qui aurait atteint plus que son plein potentiel de valeur verrait sa volatilité considérablement réduite.

Nous rappelons les éléments déjà mentionnés dans notre rapport du 27 janvier 2025, à savoir que l'expert indépendant sur la transaction SAP / Business Objects de 2007 avait tenu le même raisonnement que le nôtre, et que celui-ci avait par ailleurs été suivi par l'AMF dans sa décision de conformité (cf. ci-avant) :

« [...] pour se prononcer sur l'équité, d'un point de vue financier, du Prix Offert aux Porteurs d'Ornanes, l'expert indépendant doit le comparer à une valeur estimée à partir d'un cours du sous-jacent non affecté par l'Offre. Ainsi, comme nous l'avons écrit dans notre rapport, nous avons cependant estimé que si l'on devait retenir 42 € comme valeur du sous-jacent [i.e. le prix d'offre pour les actions] dans le cadre d'un modèle théorique d'évaluation, il aurait fallu retenir une anticipation de volatilité plus faible [...]. Dans la mesure où notre analyse multicritère a fait ressortir que le prix Offert par Action intégrait une prime de contrôle, nous avons considéré que la probabilité que la rentabilité de l'Action varie significativement s'est fortement réduite à ce niveau de prix [...] ».

Nous relevons également que l'investisseur qui nous a écrit le 4 février 2025 reconnaît que la volatilité de l'action devrait diminuer *post-offre*, sans toutefois préciser de méthode fiable pour estimer l'ajustement de volatilité à opérer dans ce cas.

S'agissant des calculs réalisés

Un courrier indique que « *dans son attestation d'équité amendée, Finexsi aboutit en effet, sur la base d'un spread de crédit de 250bps et des autres hypothèses inchangées, à une valeur théorique de 100.408 euros pour les OCEANES 2022.*

Or, en appliquant ce même spread de crédit, et l'ensemble des autres hypothèses de l'expert sur la base d'une méthode de calcul conventionnelle, mon client obtient pour sa part, une valeur théorique de 101.680 euros, soit un écart de plus de 1.000 euros. [...]

Ces erreurs de calcul se retrouvent également dans l'estimation de la valeur théorique des OCEANEs 2022 présentée par l'expert "à titre informatif", sur la base d'une hypothèse de cours du titre de Neoen de 39,85 euros (correspondant à l'offre publique). Dans cette hypothèse, l'expert aboutit en effet à une valeur théorique de 106.626 euros pour les OCEANEs 2022, alors qu'une méthode de calcul conventionnelle, sur la base des mêmes hypothèses, nous conduit à une valeur théorique de 109.870 euros. [...] ».

Au sujet des écarts qui peuvent exister selon les sources, nous relevons les éléments suivants :

- Les porteurs d'OCEANEs qui nous ont contacté en suite de l'émission de notre premier rapport du 26 décembre 2024 nous ont fait part de leurs calculs sur la base des hypothèses que nous avons utilisées. Leurs calculs ressortent (pour l'OCEANE 2022) dans une fourchette comprise entre 103.315 € et 104.797 € avec un prix de l'action Neoen de 31,40 €, soit un écart de 1.482 € entre la fourchette basse et la fourchette haute, c'est-à-dire entre les investisseurs eux-mêmes.

En considérant le prix d'offre de 39,85€ par action Neoen, leurs calculs ressortent dans une fourchette comprise entre 109.500 € et 112.220 €, soit un écart de 2.720 € entre la fourchette basse et la fourchette haute.

- Par ailleurs, dans son courrier adressé à l'AMF le 31 janvier 2025, un autre investisseur indique que « *les nouvelles données de FINEXSI devraient aboutir à une valorisation des OCEANEs 2022 à 100.477€* », soit un prix quasi-identique à celui de 100.408 € que nous déterminons dans notre rapport du 27 janvier 2025.

En synthèse, nous confirmons le résultat des calculs que nous avons présentés dans notre rapport du 27 janvier 2025, lesquels sont quasi identiques à ceux déterminés par un investisseur dans son courrier du 31 janvier 2025. Nous relevons par ailleurs que les investisseurs eux-mêmes, qui sont tous des professionnels, aboutissent à des valeurs différentes sur la base d'hypothèses pourtant identiques.

S'agissant de la méthode du « *delta adjustment* » ou « *bond nuke* »

Les commentaires figurant dans notre rapport du 27 janvier 2025 sur la méthode de calcul, sont ceux formulés par un investisseur, que nous avons reproduits :

« We propose an additional valuation methodology, which returns similar fair values to those returned by the bond pricer, but without reliance on the credit spread and volatility input assumptions used by Finexsi to determine intrinsic value »¹.

¹ Souligné par nos soins

Dans le courrier qui nous a été adressé le 4 février 2025, l'investisseur ajoute que nous ne prenons pas en compte la méthode du *delta adjustment* alors que celle-ci serait largement utilisée par les investisseurs en obligations convertibles pour déterminer la valeur de l'obligation pour laquelle une position delta neutre résulte en un bénéfice neutre, c'est-à-dire qu'il n'y a ni bénéfice ni perte pour l'investisseur. Il s'agit d'une mesure de la *fair value* qui permet d'assurer une égalité de traitement entre les actionnaires et les investisseurs en obligations convertibles.

Nous avons échangé avec les investisseurs et comprenons que dans certains cas le prix d'offre des OCEANEs pouvait correspondre à une valeur théorique sur la base du dernier cours de bourse non affecté, ajusté en delta.

Cette approche simplificatrice nous semble présenter des limites notamment dans la mesure où elle n'apparaît pas pleinement adaptée dans le cas de variations importantes de la valeur (de 31,40 € à 39,85 € au cas d'espèce). Toutefois, son résultat ne remet pas en cause la fourchette de valeur issue de notre approche multicritère.

Les commentaires de l'investisseur confirment également les éléments mentionnés dans notre rapport du 27 janvier 2025, à savoir que cette approche vise à déterminer la valeur de l'OCEANE qui permet d'indemniser un porteur ayant une stratégie de couverture sur les actions Neoen. Il ne s'agit selon nous pas d'une méthode d'évaluation en tant que telle mais d'un calcul permettant à l'investisseur d'être à l'équilibre financier dans le cadre d'une stratégie de *trading* qui lui est propre, qui ne concerne en rien les termes de la présente Offre.

Par ailleurs, nous relevons que sur l'ensemble des offres portant sur des opérations convertibles depuis 2006, aucune banque présentatrice ni aucun expert indépendant n'a jamais retenu explicitement cette approche par *delta adjustment*, puisqu'elle n'a jamais été mentionnée dans la documentation des offres.

S'agissant des OCEANEs 2020

Un investisseur indique qu'il accueille favorablement le rehaussement du prix des OCEANEs 2022 mais que le prix des OCEANEs 2020 devrait également être relevé par cohérence dans les principes d'évaluation retenus.

Le prix d'Offre des OCEANEs 2020 a été déterminé par référence à la valeur contractuelle de conversion ajustée et se situe dans le haut de fourchette de la méthode intrinsèque et ne fait pas ressortir d'incohérence avec le prix proposé pour les OCEANEs 2022, même si celui-ci se situe légèrement au-dessus de la fourchette haute de la valeur intrinsèque.

L'approche multicritère mise en œuvre pour valoriser les deux OCEANEs est identique.

2 Rappel de la synthèse des valeurs des OCEANES

La valeur des OCEANES 2020 et 2022 se présente comme suit selon les méthodes et références d'évaluation retenues :

2.1 OCEANES 2020

Synthèse des valeurs des OCEANE 2020

Valeur par OCEANE issue des méthodes et références de valorisation (€)		Prime / (décote) offerte par le prix d'Offre de 48,14€				
			Borne basse	Valeur centrale	Borne haute	
		Prix d'Offre 48,14€				
Méthodes et références retenues à titre principal	Cours de bourse	Spot (au 29 mai 2024)	47,31		+1,8%	
		Moyenne 1 mois	46,52		+3,5%	
		Moyenne 60 jours	45,87		+4,9%	
		Moyenne 3 mois	45,82		+5,1%	
		Moyenne 6 mois	45,21		+6,5%	
		Moyenne 12 mois	44,75		+7,6%	
		Moyenne 24 mois	46,65		+3,2%	
	Clause de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle	46,44		+3,7%		
	Valeur contractuelle de conversion ajustée	47,74	47,98	+0,3%		
	Valeur intrinsèque (prix de l'action 31,40€)	46,96	48,27	+2,5%	+0,8%	-0,3%
À titre informatif	Valeur intrinsèque (prix de l'action 39,85€)	50,21	50,67	-4,1%	-4,7%	-5,0%

Le prix d'Offre des OCEANES 2020, soit 48,14 € par OCEANE extériorise une prime de +0,3% par rapport à la valeur contractuelle de conversion ajustée en cas d'offre publique retenue à titre principal et déterminée dans l'hypothèse d'une ouverture de l'Offre le 13 février 2025. Celle-ci résulte de la prise en compte du prix d'Offre des actions en application de la formule de conversion prévue dans les termes et conditions des OCEANES en cas d'offre publique.

Nous observons que le prix d'Offre des OCEANES 2020 fait ressortir des primes sur l'ensemble des autres critères retenus à titre principal, à savoir (i) une prime de 3,7 % par rapport à la clause de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle, (ii) une prime de 1,8 % sur le dernier cours de bourse avant l'annonce de l'Offre, et (iii) une prime de 0,8 % par rapport à la valeur centrale de la méthode intrinsèque.

Nous rappelons que le critère de la valeur intrinsèque déterminée par référence au prix d'offre ne peut constituer une référence dès lors que les paramètres pour le mettre en œuvre ne sont pas cohérents entre eux, en particulier la volatilité.

2.2 OCEANES 2022

Synthèse des valeurs des OCEANE 2022

Valeur par OCEANE issue des méthodes et références de valorisation (€)		Prime / (décote) offerte par le prix d'Offre de 105 000€				
		Prix d'Offre 105 000€	Borne basse	Valeur centrale	Borne haute	
Méthodes et références retenues à titre principal	Spot (au 29 mai 2024)	98 753		+6,3%		
	Moyenne 1 mois	96 775		+8,5%		
	Moyenne 60 jours	95 002		+10,5%		
	Moyenne 3 mois	94 838		+10,7%		
	Moyenne 6 mois	93 415		+12,4%		
	Moyenne 12 mois	92 621		+13,4%		
	Moyenne 21 mois	94 972		+10,6%		
	Clause de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle		101 382		+3,6%	
	Valeur contractuelle de conversion ajustée		99 662		+5,4%	
	Valeur intrinsèque (prix de l'action 31,40€)		100 408		+8,6%	+4,6%
		96 657			+1,3%	
À titre informatif	Valeur intrinsèque (prix de l'action 39,85€)	102 728	109 503	+2,2%	-1,5%	-4,1%

Le prix d'Offre des OCEANES 2022, soit 105.000 € par OCEANE (après rehaussement annoncé le 24 janvier 2025), extériorise une prime de +3,6 % par rapport à la valeur ressortant de l'application de la clause de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle, prévue dans les termes et conditions des OCEANES, dont le montant est supérieur à la valeur contractuelle de conversion ajustée en cas d'offre publique (soit + 5,4% sur le prix de conversion de 99.662 € par OCEANE 2022). Ces deux approches nous semblent dans le contexte les références qui doivent être retenues à titre principal.

Nous observons que le prix d'Offre des OCEANES 2022 fait ressortir des primes sur les autres critères retenus à titre principal, à savoir (i) une prime de 6,3 % sur le dernier cours de bourse (intérêts courus inclus) avant l'annonce de l'Offre et (ii) également une prime de 4,6 % par rapport à la valeur centrale de la méthode intrinsèque et une prime de 1,3% sur la borne haute.

Nous rappelons que le critère de la valeur intrinsèque déterminée par référence au prix d'offre ne peut constituer une référence dès lors que les paramètres pour le mettre en œuvre ne sont pas cohérents entre eux, en particulier la volatilité.

3 Conclusion

Les compléments et développements exposés supra ne modifient pas notre conclusion, telle qu'elle figure au paragraphe 12 de notre attestation d'équité (rapport complété) du 27 janvier 2025, quant au caractère équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Neoen et les porteurs d'OCEANEs, du prix d'Offre de 39,85 € (coupon détaché) par action, 48,14 € par OCEANE 2020 et 105.000 € par OCEANE 2022 (après rehaussement annoncé le 24 janvier 2025), y compris en cas de mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire.

Fait à Paris, le 7 février 2025

Finexsi Expert & Conseil Financier



Maxime ROGEON

Director



Olivier PERONNET

Partner