

Département GEA

BUT3 GC2F

31/12/2025

SAE 5.GC2F.02 - Mettre en œuvre la reprise d'une entreprise

Projet de reprise de la société PEW SAINT FIEL

Mohamed MILADI

Rayan AGGOUN

Aïssam AMAJJAR

Riles DJELLOUAH

Jean-Fernand NGUEMA

Stéphanie VASSEUR

1. Introduction & présentation du projet

La reprise d'entreprise représente un levier stratégique clé pour le développement économique, notamment dans les secteurs requérant un important capital et où les enjeux sociétaux sont élevés. Dans un cadre où la transition énergétique s'accélère à travers la planète, assurer et favoriser les producteurs d'électricité renouvelable à l'échelle locale constitue un défi qui revêt des implications économiques, environnementales et territoriales. Le projet de reprise de la société PEW SAINT FIEL s'inscrit dans ce contexte.

Fondée en 2015, PEW SAINT FIEL est une entreprise de type société par actions simplifiée qui se consacre à la production et à la distribution d'électricité d'origine éolienne. La Ciotat abrite son siège social, tandis que Saint-Fiel, en Creuse, accueille son site d'exploitation majeur. L'entreprise exploite des installations éoliennes locales et commercialise l'électricité produite auprès d'opérateurs publics et privés, en particulier à travers des contrats d'achat et des collaborations territoriales. Elle opère donc dans un marché en expansion continue, stimulé par les politiques publiques de transition énergétique et les objectifs nationaux de décarbonisation.

Toutefois, à l'instar de nombreux petits producteurs d'énergie renouvelable, PEW SAINT FIEL opère dans un environnement restrictif. Son activité repose sur des investissements lourds, amortissables sur le long terme, et sur une structure organisationnelle volontairement légère, sans salariés permanents, s'appuyant sur des prestataires techniques spécialisés. Cette configuration limite la flexibilité financière de l'entreprise et la rend fortement tributaire de financements externes ainsi que de la stabilité des tarifs de rachat de l'électricité.

Suite à une série de pertes entre 2020 et 2022, l'année 2023 représente un point de basculement pour PEW SAINT FIEL. L'entreprise a connu une reprise de la rentabilité, affichant un bénéfice net positif et affirmant une véritable amélioration de la performance opérationnelle. Toutefois, cette reprise économique demeure précaire. L'entreprise continue de faire face à une structure financière déséquilibrée, marquée par des capitaux propres négatifs, une liquidité restreinte et un niveau d'endettement toujours important, ce qui entrave sa capacité à investir, à moderniser son parc éolien et à évoluer.

La rentabilité d'exploitation s'améliore mais reste fragile. Les fonds propres négatifs affaiblissent l'accès au crédit et la crédibilité financière, tandis que la liquidité insuffisante limite la capacité à absorber des retards de paiement ou à financer de nouveaux investissements. L'activité repose sur un modèle très capitalistique, malgré une efficacité opérationnelle correcte marquée par un BFR maîtrisé.

Dans ce contexte, le fondateur de PEW SAINT FIEL envisage la transmission de l'entreprise à un repreneur ou à un groupe d'investisseurs disposant des compétences financières, stratégiques et techniques nécessaires pour assurer la pérennité et le développement de l'activité. L'objectif du plan de

reprise ne se limite pas à garantir la pérennité de son exploitation, mais vise également à consolider de manière durable la situation financière de l'entreprise, à actualiser son équipement de production et à stabiliser sa position sur le marché local de l'énergie éolienne.

Le présent travail s'inscrit dans cette logique de reprise. Cette analyse a pour objectif d'examiner la situation globale de PEW SAINT FIEL, d'identifier ses points forts et ses points faibles, d'évaluer sa valeur et de proposer un projet de reprise cohérent et réaliste. Cette analyse s'appuie sur une évaluation financière, stratégique et organisationnelle de l'entreprise, tout en tenant compte des spécificités du secteur des énergies renouvelables. L'enjeu réside dans la démonstration de l'efficacité d'une reprise structurée, assortie d'un renforcement des capitaux propres et d'un plan de développement adapté, dans la transformation de PEW SAINT FIEL en une PME énergétiquement performante, financièrement viable et ancrée de manière durable dans son territoire.

2. Présentation de l'entreprise et du contexte

PEW SAINT FIEL est une société par actions simplifiée (SAS), immatriculée sous le numéro SIREN 815 051 537. Elle a vu le jour en 2015 et exerce son activité de manière continue depuis le 23 novembre 2015. Son immatriculation au RNE date quant à elle du 3 décembre 2015. L'entreprise est active depuis une dizaine d'année, ce qui constitue un élément de crédibilité important dans un secteur industriel et énergétique caractérisé par des cycles d'investissement longs. La durée d'existence de la société s'étend jusqu'en 2114, soit 99 ans ce qui ne fait apparaître aucune contrainte juridique dans l'objectif d'une continuité future.

L'entreprise a pour siège social l'adresse du 420 avenue des Mattes, dans la zone industrielle Athélia 1, bâtiment C, à La Ciotat (13600). Cet établissement correspond au siège et à l'établissement principal, identifié comme actif dans les bases SIRENE et RNE. Toutefois, la société dispose d'autres établissements et notamment d'un établissement secondaire implanté lieu-dit Valette, à Saint-Fiel (23000), dans la Creuse. Cet établissement secondaire correspond au site d'exploitation du parc éolien. Cette distinction géographique établit entre les différents établissements nous donne de plus amples informations sur les fonctions administratives et décisionnelles, centralisées au siège et celle de l'activité opérationnelle de production d'électricité, exercée sur le site éolien.

L'activité principale exercée par PEW SAINT FIEL est identifiée sous le code APE 35.11Z, correspondant à la production d'électricité. L'objet social, tel que déclaré au RNE et confirmé par l'extrait d'immatriculation, couvre « l'acquisition, la construction, l'exploitation et la maintenance de centrales électriques éoliennes, ainsi que la production et le négoce d'électricité d'origine éolienne ». Cet objet social est à la fois spécifique et suffisamment vaste pour favoriser l'expansion future de l'entreprise, en particulier en termes de modernisation des équipements, d'accroissement de la capacité de production ou d'extension vers des activités secondaires associées à l'ingénierie ou à la maintenance.

Aucun ajustement statutaire n'est nécessaire pour accompagner un projet de croissance ou de transformation de l'entreprise.

Le capital social de la société s'élève à 1 000 euros. Ce montant paraît particulièrement faible au regard du secteur d'activité et des investissements immobilisés nécessaires à l'exploitation de centrales éoliennes. Cette sous-capitalisation structurelle constitue un point de fragilité majeur et nous explique en partie les déséquilibres financiers observés, notamment la faiblesse des fonds propres et la dépendance de l'entreprise aux financements externes, auxquelles l'entreprise est confrontée. Dans une logique de reprise, cet élément justifie pleinement la mise en place d'un renforcement des capitaux propres, par apport en capital ou augmentation de capital, afin de sécuriser durablement la structure financière.

La gouvernance actuelle de la société repose sur une présidence assurée par la structure ECO DELTA, société anonyme à directoire. Le fait que la direction soit exercée par une personne morale et non par une personne physique unique facilite, sur le plan juridique et organisationnel, une transmission du contrôle ou une réorganisation de la gouvernance lors de la reprise. Cette configuration limite les risques de dépendance à un dirigeant unique et permet d'envisager une transition managériale progressive.

Par ailleurs, la société possède un commissaire aux comptes titulaire, IN EXTENSO PROVENCE, ainsi qu'un commissaire aux comptes suppléant, BEAS. La présence de commissaires aux comptes constitue un élément particulièrement rassurant dans le cadre d'un projet de reprise. Elle garantit un niveau élevé de contrôle, de fiabilité et de transparence des informations financières, ce qui facilite les travaux d'audit, de valorisation et de négociation avec les partenaires financiers.

La forme juridique de SAS constitue un atout majeur dans le cadre d'un projet de reprise. Elle permet une grande souplesse dans l'organisation de la gouvernance, la structuration du capital et l'entrée de nouveaux actionnaires. Cette flexibilité facilite les opérations d'augmentation de capital, de recomposition de l'actionnariat et de réorganisation des pouvoirs après la reprise, sans procéder à des démarches juridiques excessives.

Enfin, l'avis de situation SIRENE précise que PEW SAINT FIEL n'appartient ni au champ de l'économie sociale et solidaire, ni au statut des sociétés à mission. L'entreprise s'inscrit donc dans un cadre entrepreneurial classique, sans engagement statutaire spécifique. Cette absence de contrainte laisse au repreneur une totale liberté quant à l'orientation future de la stratégie, notamment en matière de gouvernance, de politique RSE ou d'ancrage territorial.

Globalement, l'examen combiné des documents juridiques et administratifs démontre que PEW SAINT FIEL est une entreprise juridiquement viable, dûment enregistrée, qui opère sans interruption depuis sa fondation et qui respecte pleinement son activité déclarée. Aucune incohérence administrative ni risque juridique significatif n'a été décelé. La vulnérabilité principale révélée porte sur la fragilité du capital

social et, plus globalement, la structure financière. Ceci souligne l'importance d'un projet de reprise accompagné d'une augmentation significative des capitaux propres pour assurer et prolonger la croissance de l'entreprise.

Contexte :

Pour mieux saisir la situation actuelle de PEW SAINT FIEL, ainsi que les enjeux auxquels l'entreprise est confrontée, des témoignages et entretiens ont été recueillis auprès des principales parties prenantes. Ces échanges permettent d'avoir plus de matière sur le fonctionnement de l'entreprise, sa trajectoire récente, ses contraintes financières, opérationnelles et réglementaires, ainsi que sur ses perspectives d'évolution.

Le dirigeant reconnaît une période de fortes difficultés entre 2020 et 2022, marquée par plus de 250 000 euros de pertes additionnées. Il insiste cependant sur le redressement opéré en 2023, avec un retour au bénéfice net, montrant que l'entreprise est « techniquement saine et que son modèle économique est viable lorsque le contexte est favorable ».

Ce redressement reste néanmoins fragile. Deux enjeux majeurs persistent : une trésorerie insuffisante, qui pèse sur les relations fournisseurs (les délais de paiement fournisseurs sont plus allongés et fragilise les relations avec les partenaires, et la nécessité de moderniser le parc éolien, avec un investissement estimé à environ 300 000 euros. Dans ce contexte, le dirigeant exprime clairement sa volonté de transmettre l'entreprise à un repreneur disposant d'une capacité d'investissement solide, la reprise étant perçue comme un levier stratégique indispensable pour assurer la pérennité et le développement de l'entreprise.

Le point de vue bancaire apporte une validation externe du diagnostic financier de PEW SAINT FIEL. La banque reconnaît les progrès réalisés, notamment le retour à la rentabilité, la réduction de l'endettement et une gestion plus rigoureuse, ce qui montre que l'entreprise n'est plus dans une situation de survie immédiate.

En revanche, elle alerte sur un ratio d'autonomie financière très dégradé, révélateur d'une forte dépendance aux financements externes et d'une faible capacité à absorber les aléas ou à financer de nouveaux investissements. La position de la banque est donc prudente : un accompagnement financier est envisageable, mais uniquement dans le cadre d'une reprise structurée, avec un apport en fonds propres et un plan d'affaires crédible. Pour un repreneur, ce témoignage est stratégique, car il confirme que le financement est possible, mais sous conditions strictes.

L'expert énergie, autrement dit le cabinet GreenMetrics, apporte une lecture sectorielle et stratégique. Il souligne que l'éolien local constitue un marché d'avenir et que des structures comme PEW SAINT FIEL jouent un rôle important dans l'autonomie énergétique des territoires. En revanche, il identifie une faiblesse majeure : l'isolement. Selon lui, l'absence de mutualisation limite la capacité de l'entreprise à

réduire ses coûts et à sécuriser ses revenus. Il estime qu'une intégration dans une coopérative régionale ou un groupement de producteurs permettrait à PEW SAINT FIEL de diminuer ses coûts de maintenance et de stabiliser ses revenus grâce à des contrats de long terme.

Le fournisseur, Technovent Energie apporte un regard très opérationnel. Il décrit PEW SAINT FIEL comme une entreprise sérieuse et techniquement fiable, avec laquelle il travaille depuis plusieurs années. Ce point est essentiel, car il valide la qualité de la gestion technique du parc éolien. Néanmoins, il souligne des contraintes fortes de trésorerie, qui ont conduit à la mise en place de livraisons fractionnées et d'un accompagnement spécifique pour limiter les coûts d'entretien. Ce témoignage illustre concrètement les conséquences de la faiblesse financière sur le fonctionnement quotidien de l'entreprise. Le fournisseur estime cependant que, avec un partenaire financier solide, PEW SAINT FIEL pourrait envisager une montée en puissance, ce qui confirme l'existence d'un potentiel de développement actuellement freiné par des contraintes financières.

La collectivité locale, la commune de Saint-Fiel, client de l'entreprise, met en avant l'engagement territorial et la transparence de PEW SAINT FIEL. L'entreprise est perçue comme un acteur fiable dans le cadre de contrats d'autoconsommation collective, ce qui renforce sa légitimité locale. Cependant, la collectivité souligne un point critique : la faible réactivité de l'entreprise en cas de panne, illustrée par un délai de maintenance de plusieurs mois sur une turbine. Ce témoignage montre que la petite taille de l'entreprise limite sa capacité d'intervention rapide, ce qui peut nuire à la qualité de service.

Pour un repreneur, cela souligne l'importance : de renforcer l'organisation, d'améliorer la maintenance et d'investir dans des outils de suivi et de prévention des pannes.

La représentante de la DREAL apporte une lecture réglementaire indispensable. Elle rappelle que les obligations environnementales se renforcent et que toute poursuite ou extension de l'exploitation impose désormais :

- des audits d'impact environnemental et de biodiversité,
- la conformité ICPE,
- la prise en compte du recyclage des pales et de la réhabilitation des sols.

Ce témoignage souligne que la stratégie de reprise devra intégrer pleinement les coûts réglementaires et environnementaux, sous peine de fragiliser la viabilité du projet à moyen terme.

3. Diagnostic stratégique

Analyse de l'environnement de l'entreprise PEW SAINT FIEL

Avant toute prise de décision stratégique, et plus encore dans le cadre d'un projet de reprise, il est indispensable d'analyser l'environnement dans lequel évolue l'entreprise. Le secteur de la production d'électricité d'origine éolienne est caractérisé par une forte dépendance à des facteurs externes, qu'ils soient concurrentiels, économiques, réglementaires ou territoriaux. L'étude du micro-environnement et du macro-environnement permet ainsi de comprendre les contraintes structurelles et les opportunités offertes par le contexte dans lequel s'inscrit PEW SAINT FIEL.

Le micro-environnement de PEW SAINT FIEL : une activité structurée par des acteurs dominants et des contraintes externes fortes

PEW SAINT FIEL évolue dans un micro-environnement riche et exigeant, au cœur d'un territoire qui fait de la transition énergétique une priorité. Créée en 2015, cette société de production et de distribution d'électricité éolienne s'adresse d'abord à des clients ancrés localement, tout en restant insérée dans un marché national très concurrentiel. Pour réussir la reprise, il est indispensable de comprendre précisément qui sont ses partenaires actuels et potentiels, ainsi que la nature de la concurrence qui pèse sur son développement.

Les clients de PEW SAINT FIEL sont à la fois des opérateurs énergétiques et des acteurs publics locaux. Les producteurs éoliens comme PEW ne vendent pas directement aux consommateurs finaux libres, mais principalement aux opérateurs institutionnels (EDF via obligation d'achat), aux gestionnaires de réseau (RTE, Enedis) ou aux collectivités, dans un cadre réglementé par la CRE et le Code de l'énergie. La vente repose effectivement sur des mécanismes comme l'obligation d'achat (pour les installations historiques), les appels d'offres (pour les nouveaux parcs terrestres ou offshore avec complément de rémunération), et de plus en plus sur des PPA privés de long terme (15-25 ans), qui fixent un prix stable mais limitent la flexibilité commerciale. Ces contrats sécurisent les revenus (par exemple, le complément de rémunération lorsque le prix de marché est bas), mais réduisent le pouvoir de négociation des petits producteurs face aux acheteurs dominants.

Pour PEW SAINT FIEL, cela se traduit concrètement par des ventes à EDF et à la commune de Saint-Fiel via autoconsommation collective, avec une dépendance aux tarifs de rachat volatils qui ont permis un retour à la rentabilité en 2023 (+33 K€), mais sans marge pour des négociations libres. La concurrence est donc moins sur le prix que sur la fiabilité technique, la conformité (audits DREAL) et la continuité de production, confirmant que la relation client est institutionnelle et encadrée plutôt que purement commerciale.

L'entreprise vend sa production d'électricité à des opérateurs publics ou privés, notamment EDF, qui achètent l'énergie issue de ses installations éoliennes dans le cadre des dispositifs de rachat. Elle travaille également avec des collectivités, comme la commune de Saint-Fiel, qui achètent une partie de l'électricité produite dans le cadre d'un contrat d'autoconsommation collective. Cette relation illustre la proximité de PEW avec son territoire : la collectivité met en avant la transparence de l'entreprise et son engagement local, tout en soulignant que sa petite taille peut limiter sa réactivité, par exemple lors de pannes nécessitant des interventions de maintenance importantes. Au-delà de ces clients déjà identifiés, le potentiel de développement commercial inclut d'autres communes, communautés de communes, syndicats d'énergie, mais aussi des entreprises locales et régionales désireuses de sécuriser un approvisionnement en électricité verte par des contrats de long terme.

Les fournisseurs et prestataires constituent un autre pilier essentiel du micro-environnement de PEW SAINT FIEL. L'entreprise ne dispose pas de salariés permanents et repose donc sur un réseau de prestataires techniques pour la maintenance, le génie électrique et l'ingénierie environnementale. Parmi ses partenaires clés figure, par exemple, Technovent Énergie, fournisseur de matériel éolien qui collabore avec PEW depuis cinq ans. Ce fournisseur a dû adapter ses conditions de travail à la fragilité financière de la société, en mettant en place des livraisons fractionnées et un accompagnement technique renforcé afin de contenir les coûts d'entretien. Autour de ce noyau, on retrouve également des entreprises de travaux publics pour les fondations, l'accès aux sites et les raccordements, ainsi que des bureaux d'études spécialisés dans les études de vent, l'impact environnemental ou les raccordements au réseau. Demain, le repreneur pourra élargir ce cercle à d'autres constructeurs de turbines, à des entreprises de maintenance spécialisées et à des partenaires numériques pour la télésurveillance et la maintenance prédictive, déjà envisagées par la direction dans une note interne de 2024.

Les partenaires financiers et institutionnels occupent une place stratégique dans le micro-environnement de PEW SAINT FIEL, compte tenu du caractère très capitalistique de l'activité. La Banque Régionale du Centre suit déjà l'entreprise et reconnaît les progrès accomplis : retour à un résultat net positif, réduction de l'endettement et gestion rigoureuse. Elle pointe cependant un ratio d'autonomie financière très dégradé, ce qui justifie d'exiger, pour tout nouveau financement, un repreneur capable d'apporter des capitaux, des garanties et un plan d'affaires crédible. À ces acteurs bancaires s'ajoutent les institutions publiques comme la DREAL Nouvelle-Aquitaine, qui imposent des exigences croissantes en matière d'audits d'impact, de biodiversité, de conformité ICPE, de recyclage des pales et de réhabilitation des sols. Pour le repreneur, ces contraintes ne sont pas seulement des obligations réglementaires : ce sont aussi des leviers de différenciation, en positionnant PEW comme un acteur exemplaire sur le plan environnemental et en facilitant l'accès aux aides publiques, aux subventions et aux financements bonifiés dédiés aux énergies renouvelables.

La concurrence de PEW SAINT FIEL se joue à plusieurs niveaux et façonne directement son micro-environnement. Sur son cœur de métier, l'entreprise est en concurrence potentielle avec de grands groupes nationaux comme EDF Renouvelables, Engie ou TotalEnergies, capables de développer des projets de plus grande envergure et de répondre aux mêmes appels d'offres régionales que PEW. Ces acteurs disposent de capacités d'investissement très élevées, d'un accès privilégié aux financements bancaires et institutionnels, ainsi que d'équipes spécialisées leur permettant de répondre efficacement aux exigences techniques, financières et administratives des appels d'offres publics. À l'échelle locale et régionale, elle fait face à d'autres PME de production d'électricité renouvelable, parfois positionnées à la fois sur l'éolien et le solaire, qui peuvent proposer une offre similaire auprès des collectivités ou des entreprises. Les projets coopératifs et citoyens d'énergie renouvelable constituent une autre forme de concurrence : ils s'appuient sur une forte mobilisation locale et peuvent attirer les mêmes contrats d'autoconsommation ou les mêmes terrains pour de nouveaux projets. Enfin, même les fournisseurs d'électricité verte sans production locale peuvent être privilégiés comme concurrents commerciaux, dans la mesure où ils captent la demande d'électricité renouvelable des ménages et des entreprises, parfois au détriment d'un producteur local comme PEW.

Dans ce contexte, le projet de reprise doit s'appuyer sur deux forces majeures : la proximité territoriale et la crédibilité technique, déjà reconnues par les élus locaux, les clients et les fournisseurs. PEW SAINT FIEL dispose d'un parc opérationnel, d'une expérience prouvée et d'une image positive sur le territoire, mais elle souffre d'une structure financière fragilisée et d'une taille critique limitée. La mission du repreneur sera de consolider ce micro-environnement en renforçant les liens avec les clients existants, en conquérant de nouvelles collectivités et entreprises, en sécurisant des partenariats durables avec les fournisseurs et prestataires, et en structurant un tour de table financier robuste, associé régional banque, financiers publics et éventuellement financement participatif vert. En valorisant ce réseau d'acteurs, le repreneur pourra transformer PEW SAINT FIEL d'un petit producteur fragile en une PME locale solide, capable de doubler sa capacité de production tout en restant profondément ancrée dans son territoire.

2. Le macro-environnement : un cadre politique, économique et sociétal déterminant

Facteur	Éléments clés de l'environnement	Impact direct pour PEW SAINT FIEL
POLITIQUE	• Green Deal européen (2019) : objectif de neutralité carbone à l'horizon 2050 imposant le développement massif des énergies renouvelables • Paquet législatif Fit for 55 (2021) : réduction d'au moins 55 % des émissions de GES d'ici 2030 • Programmation pluriannuelle de l'énergie (PPE 2025-2035) fixant des objectifs chiffrés pour l'éolien terrestre et offshore • Appels d'offres encadrés par la Commission de régulation de l'énergie, fondés sur une logique de mise en concurrence par les coûts • Soutien public via les aides de l'ADEME et les prêts dédiés aux ENR de Bpifrance • Politique monétaire restrictive menée par la Banque centrale européenne depuis 2022	• Dépendance stratégique forte aux décisions publiques : le développement et la pérennité de PEW reposent sur des choix politiques européens et nationaux qu'elle ne maîtrise pas • Conditionnement total des projets d'investissement à l'obtention d'appels d'offres ou de soutiens publics • Hausse du coût du financement liée à la remontée des taux d'intérêt, pénalisante pour des projets à amortissement long (15–20 ans) • Vulnérabilité du modèle économique en cas de modification des politiques énergétiques
ECONOMIQUE	• Conjoncture économique dégradée (croissance faible, inflation élevée, déficit extérieur – carré magique de Kaldor déséquilibré) • Forte volatilité des prix de l'électricité sur le marché EPEX Spot • Chocs macroéconomiques successifs : crise post-Covid puis guerre en Ukraine • Inflation 2022-2023 entraînant une hausse durable des coûts de maintenance et de pièces • Dispositifs publics (bouclier tarifaire, CEE) modifiant les signaux de prix du marché	• Instabilité structurelle des revenus lorsque la production n'est pas couverte par des contrats à prix fixe • Pression permanente sur la trésorerie, accentuée par la hausse des charges d'exploitation • Difficulté à établir des prévisions financières fiables, compliquant la prise de décision et l'investissement • Nécessité vitale de sécuriser les flux de trésorerie par des contrats long terme

SOCIOCULTUREL	• Sensibilisation accrue de la société aux enjeux climatiques (COP28, urgence environnementale) • Loi TECV (2015) ayant légalisé l'autoconsommation collective • Préférence croissante pour une énergie locale et territorialisée • Oppositions locales de type NIMBY générant des contestations et recours juridiques	• Opportunités de développement de projets territoriaux renforçant l'ancrage local de PEW • Possibilité de sécuriser des contrats locaux avec des collectivités ou des groupements de consommateurs • Risque élevé de blocage ou de retard des projets, allongeant les délais de mise en service • Impact direct sur la rentabilité en cas de contentieux ou d'opposition citoyenne
TECHNOLOGIQUE	• Développement de turbines plus puissantes et plus efficaces (ex. Vestas – gamme EnVentus) • Supervision en temps réel de la production via des systèmes SCADA • Déploiement de solutions de maintenance prédictive (ex. Siemens – MindSphere) • Généralisation de l'IoT et de la 5G, y compris en zones rurales (ex. Orange Business)	• Augmentation de la productivité énergétique pour un même gisement de vent • Réduction des arrêts imprévus, limitant les pertes de production et de revenus • Optimisation des coûts de maintenance grâce à l'anticipation des défaillances • Dépendance accrue à des technologies propriétaires détenues par de grands groupes industriels
ETHIQUE ENVIRONNEMENTAL	• Projets éoliens soumis à une autorisation environnementale incluant des études d'impact obligatoires (faune, biodiversité, bruit, paysages), instruites par les services de l'État, notamment la DREAL • Obligation réglementaire de démantèlement des éoliennes en fin d'exploitation, incluant l'enlèvement des fondations et des pales, la remise en état des sites et la constitution de garanties financières • Exigences croissantes en matière de gestion et de valorisation des déchets industriels issus des installations éoliennes • Prise en compte de critères environnementaux et territoriaux dans les appels d'offres publics	• Allongement des délais de développement des projets et augmentation des coûts en phase amont • Intégration obligatoire de coûts futurs (démantèlement, traitement des pales) dès la phase de modélisation financière • Conditionnement de l'accès au marché au respect strict des exigences environnementales • Risque de refus administratif ou de contestation locale compromettant la réalisation des projets

LEGAL	• Cadre juridique de soutien aux énergies renouvelables prévu par le Code de l'énergie (obligation d'achat ou complément de rémunération) permettant une sécurisation partielle des revenus sur le long terme • Contrats conclus avec EDF ou des entreprises locales de distribution selon les projets • Classement des éoliennes terrestres sous le régime des ICPE (rubrique 2980), impliquant autorisation préfectorale, enquête publique et prescriptions techniques strictes • Tarifs d'utilisation des réseaux publics d'électricité (TURPE) fixant les coûts d'accès et d'acheminement via les réseaux RTE et Enedis • Loi ASAP (2020) visant à simplifier et accélérer certaines procédures administratives applicables aux projets d'énergies renouvelables • Traitement fiscal globalement plus favorable aux énergies renouvelables qu'aux énergies fossiles	• Sécurisation partielle et durable des revenus, facilitant l'accès au financement bancaire • Cadre juridique très contraignant, réduisant la flexibilité stratégique de PEW • Coûts réglementés incompressibles (raccordement, accès réseau) pesant durablement sur la rentabilité • Risque juridique élevé : tout non-respect peut entraîner sanctions, suspension ou arrêt d'exploitation
--------------	--	---

<u>Forces</u>	
Retour à la rentabilité en 2023	Le retour à un résultat net positif montre que l'entreprise a franchi un seuil critique après plusieurs exercices déficitaires. Cela signifie que, dans des conditions de marché normales et avec une meilleure maîtrise des charges, l'activité peut dégager un excédent. Pour un repreneur, c'est un signal clé : l'entreprise n'est plus dans une logique de survie immédiate, mais dans une phase de redressement exploitable.
Parc éolien existant et activité opérationnelle	PEW n'est pas un projet à construire, mais une entreprise déjà en exploitation. Les installations produisent de l'électricité, les processus techniques sont en place et les relations commerciales existent. Cela réduit fortement le risque opérationnel et permet au repreneur de se concentrer sur la consolidation et le développement plutôt que sur la création ex nihilo.
Savoir-faire technique dans un secteur réglementé	L'exploitation d'éoliennes nécessite une maîtrise des contraintes techniques, environnementales et administratives. PEW a acquis cette expérience au fil des années. Cette compétence est difficilement transférable rapidement à un nouvel entrant, ce qui constitue une barrière à l'entrée implicite.

Ancrage territorial et image locale positive	L'entreprise est identifiée comme un acteur local de la transition énergétique. Les relations avec les collectivités et les habitants facilitent l'acceptabilité des projets et réduisent le risque de blocage social. Dans un secteur exposé aux oppositions locales, cet ancrage constitue un avantage stratégique réel.
Structure de coûts relativement flexible	L'absence de salariés permanents limite les charges fixes et permet d'ajuster les coûts en fonction de l'activité. Cette flexibilité est précieuse dans un secteur soumis à la volatilité des prix de l'électricité et à des revenus parfois irréguliers

Faiblesses	
Fonds propres négatifs	Des fonds propres négatifs traduisent une sous-capitalisation chronique. Cela affaiblit la crédibilité financière de l'entreprise auprès des banques, des partenaires et des autorités. En pratique, PEW ne peut pas financer seule son développement et dépend fortement d'un apport extérieur dans le cadre de la reprise.
Trésorerie insuffisante	Une trésorerie très faible signifie que l'entreprise fonctionne sans véritable coussin de sécurité. Le moindre incident (retard de paiement, panne majeure, surcoût réglementaire) peut provoquer des tensions immédiates. Cela limite la capacité de réaction et accroît le risque de blocage opérationnel.
Forte dépendance aux financements externes	Le modèle éolien est très capitalistique, avec des investissements lourds amortis sur 15 à 20 ans. Sans capacité d'autofinancement suffisante, PEW reste dépendante des banques, des aides publiques et des conditions de marché, ce qui réduit son autonomie stratégique.
Dépendance aux prestataires techniques	L'externalisation de la maintenance et de l'ingénierie limite la réactivité en cas de panne et peut allonger les périodes d'arrêt de production. Cela a un impact direct sur les revenus et peut dégrader l'image de fiabilité de l'entreprise auprès des clients et partenaires locaux.
Taille insuffisante	La petite taille de PEW empêche la mutualisation des coûts, limite le pouvoir de négociation et réduit la capacité à répondre à certains appels d'offres. Elle subit donc une concurrence asymétrique face aux grands énergéticiens.

Opportunités	
Transition énergétique structurelle	La transition énergétique n'est pas conjoncturelle mais structurelle. Les objectifs européens et nationaux garantissent une demande durable pour l'électricité renouvelable. PEW évolue donc dans un marché porteur à long terme, ce qui sécurise les perspectives de développement.
Accès aux aides publiques et financements verts	Les dispositifs de soutien (subventions, prêts bonifiés, financements verts) peuvent être mobilisés dans un projet de reprise crédible. Ils permettent de renforcer les capitaux propres et de financer la modernisation du parc sans alourdir excessivement l'endettement.
Modernisation technologique des installations	L'intégration d'outils de télésurveillance et de maintenance prédictive permettrait de réduire les coûts d'exploitation, de limiter les arrêts imprévus et d'améliorer la disponibilité des éoliennes, donc la rentabilité globale.
Développement de l'autoconsommation collective	Les contrats locaux offrent des revenus plus stables et renforcent l'ancrage territorial. Ils permettent aussi de réduire l'exposition à la volatilité des marchés de gros de l'électricité.
Diversification des sources de revenus	En développant des activités de conseil, de maintenance ou de suivi technique pour d'autres exploitants, PEW peut réduire sa dépendance à la seule production d'électricité et lisser ses revenus.

Menaces	
Volatilité des prix de l'électricité	Les fluctuations importantes des prix rendent les revenus incertains en l'absence de contrats à prix fixe. Cette instabilité complique la gestion financière et augmente le risque de tension de trésorerie.
Durcissement réglementaire environnemental	Les exigences environnementales renforcées augmentent les coûts, les délais et le risque de refus de projets. Pour une petite structure, ces contraintes pèsent proportionnellement plus lourd que pour un grand groupe.
Hausse des taux d'intérêt	Le renchérissement du crédit pénalise fortement un modèle fondé sur des investissements longs et lourds. Cela peut retarder ou empêcher des projets de modernisation ou d'extension.
Oppositions locales et recours juridiques	Les mouvements NIMBY peuvent bloquer un projet pendant plusieurs années, immobilisant du capital sans générer de revenus et dégradant la rentabilité attendue.
Pression concurrentielle des grands énergéticiens	Les grands acteurs disposent de capacités financières, juridiques et techniques bien supérieures, leur permettant de capter les meilleurs appels d'offres et d'absorber plus facilement les risques.

4. Diagnostic financier

L'analyse du compte de résultat met en évidence une évolution contrastée de la performance de l'entreprise. Après une perte importante de 75 110 € en N-1, l'exercice N se solde par un bénéfice de 33 301 €, ce qui traduit un redressement comptable. Ce retour à un résultat positif montre que l'entreprise a retrouvé une certaine capacité à couvrir ses charges, mais ça ne signifie pas pour autant que son modèle économique est pleinement stable.

Le bénéfice affiché par l'entreprise est trompeur car il provient essentiellement d'écritures comptables comme les reprises sur provisions et les transferts de charges, qui améliorent le résultat sur le papier sans correspondre à de l'argent réellement gagné par l'activité. En réalité, l'exploitation ne génère pas de flux de trésorerie suffisants et reste déficitaire sur le plan économique. À cela s'ajoute le fait que l'entreprise a accumulé d'importantes pertes les années précédentes, lesquelles sont reportables fiscalement et viennent absorber le bénéfice récent, rendant le résultat fiscal nul. Enfin, les amortissements très élevés liés au caractère capitalistique du parc éolien réduisent encore la base imposable. C'est pour ces raisons combinées que l'entreprise ne paie pas d'impôt sur les sociétés et que le bénéfice réalisé doit être considéré comme artificiel et non représentatif d'une rentabilité réelle.

La progression des produits d'exploitation, qui passent de 109 302 € en N-1 à 166 089 € en N, ne repose pas sur une augmentation de l'activité génératrice de trésorerie. Elle s'explique principalement par les reprises sur provisions et transferts de charges, pour une somme de 161 981 € en N, contre 93 175 € l'année précédente. Ces éléments rendent le résultat comptable meilleur certes, mais correspondent essentiellement à des ajustements liés au passé et non à des revenus nouveaux. Ils n'apportent donc pas de liquidités supplémentaires et ne renforcent pas durablement la capacité financière de l'entreprise, ce qui pose un réel problème.

Les charges d'exploitation diminuent sensiblement, passant de 180 221 € en N-1 à 129 320 € en N, ce qui contribue au redressement du résultat. Cette baisse provient en grande partie de la réduction des dotations aux amortissements et aux dépréciations, qui restent toutefois très élevées à 122 802 € en N. Ce niveau traduit le caractère fortement capitalistique de l'activité, liée à l'exploitation d'un parc éolien nécessitant des investissements importants et générant des charges fixes élevées. Même en baisse, ces dotations pèsent durablement sur la rentabilité de l'entreprise.

Le résultat d'exploitation s'améliore nettement, passant d'un déficit de 70 919 € en N-1 à un excédent de 36 769 € en N. Ce redressement est un signal positif, mais il reste fragile car il dépend largement des reprises sur provisions. En l'absence de ces produits comptables, l'exploitation demeurerait déficitaire, ce qui signifie que l'entreprise n'a pas encore atteint un équilibre économique fondé sur son activité principale.

Le résultat financier est négatif sur les deux exercices, avec des charges d'intérêts de 3 468 € en N et 4 191 € en N-1. Bien que ces montants restent modérés, ils traduisent une dépendance à l'endettement et contribuent à réduire la capacité de l'entreprise à autofinancer ses investissements. Le résultat courant avant impôts reflète le retournement global de la situation, passant de -75 110 € en N-1 à +33 301 € en N, sans intervention d'éléments exceptionnels, ce qui renforce la sincérité de l'analyse.

En définitive, le compte de résultat montre une entreprise qui a réussi à sortir d'une situation de perte, mais dont la rentabilité reste largement dépendante d'éléments non récurrents et peu générateurs de trésorerie. Cette configuration traduit un modèle économique encore fragile, nécessitant à la fois une sécurisation des revenus d'exploitation et des investissements ciblés pour réduire le poids des charges fixes et assurer la pérennité de l'entreprise à moyen terme.

Analyse du bilan : exercice N-1

Le bilan de l'exercice N-1 met en évidence une structure financière fortement déséquilibrée. L'actif immobilisé net s'élève à 40 495 €, composé principalement d'immobilisations corporelles liées au parc éolien. Ces immobilisations ont une valeur brute importante de 202 477 €, mais sont fortement amorties à hauteur de 161 982 €, ce qui traduit un outil de production ancien et déjà largement consommé économiquement. Cette situation est typique d'une activité capitalistique arrivée à maturité, avec peu de marge de manœuvre sans nouvel investissement.

L'actif circulant reste limité à 21 283 €, dont 17 382 € de disponibilités et 3 901 € de créances d'exploitation. Cela signifie que l'entreprise dispose de très peu de ressources immédiatement mobilisables pour faire face à ses échéances. Le total de l'actif s'élève ainsi à 61 778 €, ce qui confirme une structure de petite taille et peu liquide.

Au passif, la situation est plus préoccupante. Les capitaux propres sont négatifs à -179 543 €, conséquence directe de pertes accumulées et d'un report à nouveau déficitaire de -105 433 €, auquel s'ajoute une perte de l'exercice de -75 110 €. Cette situation traduit une érosion complète des fonds propres et une dépendance quasi totale aux financements externes.

Les dettes financières sont élevées, avec 210 853 € d'emprunts, auxquelles s'ajoutent des dettes d'exploitation pour 30 467 €, dont 21 425 € de dettes fournisseurs et 9 042 € de dettes fiscales et sociales. Le total du passif atteint 241 320 €, très supérieur à l'actif, ce qui souligne une fragilité structurelle majeure et une solvabilité très dégradée. En N-1, l'entreprise est clairement dans une situation de tension financière et de dépendance bancaire.

Analyse du bilan : exercice N

Le bilan de l'exercice N montre une évolution contrastée, marquée par une amélioration partielle mais encore insuffisante de la structure financière. L'actif immobilisé net recule à 30 701 €, avec une valeur

brute de 153 503 € et des amortissements cumulés de 122 802 €. Cette baisse traduit la poursuite de la consommation économique du parc éolien sans renouvellement significatif des immobilisations, ce qui renforce le constat d'un outil vieillissant.

L'actif circulant demeure faible à 10 722 €, composé quasi exclusivement de 10 360 € de disponibilités et de 362 € de créances d'exploitation. La trésorerie reste donc très limitée, ce qui signifie que l'entreprise conserve une faible capacité à absorber des chocs de trésorerie ou à financer ses besoins courants sans recours au crédit.

Le total de l'actif atteint 41 423 €, en nette baisse par rapport à N-1, traduisant un recentrage de la structure mais aussi une contraction globale des moyens économiques.

Au passif, les capitaux propres restent fortement négatifs à -146 241 €, malgré l'amélioration du résultat de l'exercice à +33 301 €. Le report à nouveau demeure très déficitaire à -180 542 €, ce qui montre que le bénéfice de N ne suffit pas à compenser les pertes accumulées. L'entreprise reste donc en situation de quasi-insolvabilité comptable.

Les dettes financières diminuent à 170 065 €, ce qui traduit un effort de désendettement ou un amortissement des emprunts existants. Les dettes d'exploitation restent contenues à 17 599 €, dont 2 174 € de dettes fournisseurs et 15 425 € de dettes fiscales et sociales. Le total du passif s'élève à 187 664 €, en baisse par rapport à N-1, ce qui constitue un signal positif mais insuffisant pour rétablir l'équilibre financier.

L'analyse comparée des deux bilans montre que l'entreprise a engagé un processus de redressement partiel entre N-1 et N, avec une réduction des pertes, un désendettement petit à petit et une amélioration du résultat. Toutefois, la structure financière reste fragile. Les capitaux propres restent largement négatifs, la trésorerie est insuffisante et l'actif immobilisé est ancien et peu renouvelé. Cette configuration signifie que l'entreprise ne dispose pas des ressources internes nécessaires pour financer son développement ou assurer la pérennité de son outil de production.

En l'état, le bilan confirme que la survie et le développement de l'entreprise reposent sur un apport de fonds propres et sur des investissements structurants. Sans une nouvelle capitalisation et une modernisation du parc, la situation financière restera contrainte et exposée à un risque élevé à moyen terme.

L'analyse des soldes intermédiaires de gestion met en évidence une situation globalement négative aussi. En N comme en N-1, l'entreprise ne dégage pas de création de valeur au sens économique du terme. L'absence de chiffre d'affaires et la faiblesse de la production de l'exercice, limitée à 4 108 € en N contre 16 127 € en N-1, conduisent à une valeur ajoutée négative sur les deux exercices, respectivement -2 410 € et -2 113 €. Cette situation traduit une exploitation qui ne couvre pas ses consommations

intermédiaires et qui ne génère aucun surplus avant prise en compte de la politique d'investissement et de financement.

En conséquence, l'excédent brut d'exploitation est également négatif sur les deux périodes, pour des montants identiques à la valeur ajoutée, en l'absence de charges de personnel et d'impôts et taxes significatifs. L'EBE négatif constitue un signal fort, révélant l'absence de capacité de l'exploitation à générer des flux de trésorerie opérationnels. L'entreprise ne finance donc ni le renouvellement de son outil de production ni le service de sa dette par son activité courante.

Le résultat d'exploitation présente néanmoins une évolution contrastée. En N-1, il est fortement déficitaire (-70 919 €), sous l'effet combiné d'une production insuffisante et de dotations aux amortissements et provisions très élevées (161 981 €), caractéristiques d'une activité fortement capitalistique. En N, le résultat d'exploitation devient positif (+36 769 €), non pas en raison d'une amélioration de la performance opérationnelle, mais essentiellement du fait de reprises sur charges et transferts de charges d'un montant de 161 981 €, conjuguées à une baisse des dotations (122 802 €) et des charges externes.

Cette structure du résultat souligne le caractère non récurrent et comptable du redressement observé. Les reprises sur provisions améliorent le résultat d'exploitation sans générer de flux de trésorerie et sans traduire une amélioration de la productivité ou du modèle économique sous-jacent. L'exploitation reste structurellement déficitaire hors éléments de régularisation.

Le résultat financier, négatif sur les deux exercices (-3 468 € en N et -4 191 € en N-1), reste d'un poids limité et ne constitue pas un facteur déterminant de la dégradation ou de l'amélioration du résultat global. Le résultat courant avant impôts reflète donc mécaniquement l'effet des reprises, passant de -75 110 € en N-1 à +33 301 € en N, sans intervention d'éléments exceptionnels.

Au total, les soldes intermédiaires de gestion révèlent une entreprise bénéficiaire en N, mais dont la rentabilité est de faible qualité économique, car elle ne repose pas sur la création de valeur opérationnelle. La persistance d'une valeur ajoutée et d'un EBE négatifs confirme la fragilité du modèle et justifie la nécessité d'une restructuration économique ou financière visant à restaurer une exploitation génératrice de flux récurrents et pérennes.

CAF :

La capacité d'autofinancement est négative sur les deux exercices, avec -5 878 € en N et -6 304 € en N-1, ce qui confirme l'incapacité structurelle de l'entreprise à générer des ressources internes à partir de son activité. Ce constat est cohérent avec les soldes intermédiaires de gestion précédemment analysés, en particulier une valeur ajoutée et un excédent brut d'exploitation négatifs.

La méthode additive met en évidence que, malgré un résultat net positif en N (33 301 €), la CAF demeure négative. Cette contradiction apparente s'explique principalement par le poids des reprises sur amortissements et provisions, qui atteignent 161 981 € en N contre 93 175 € en N-1. Ces reprises améliorent le résultat comptable mais n'engendrent aucun flux de trésorerie et doivent donc être retranchées dans le calcul de la CAF. À l'inverse, les dotations aux amortissements et provisions, bien qu'élèves (122 802 € en N et 161 981 € en N-1), ne suffisent pas à compenser l'effet négatif des reprises et des charges financières.

La méthode soustractive aboutit logiquement au même résultat. En partant d'un EBE négatif (-2 410 € en N et -2 113 € en N-1) et en intégrant des charges financières de 3 468 € en N et 4 191 € en N-1, l'entreprise ne dégage aucune capacité d'autofinancement. L'absence d'éléments exceptionnels et d'impôt sur les bénéfices confirme que la CAF reflète fidèlement la réalité des flux internes.

En conclusion, la CAF négative sur les deux exercices révèle une rentabilité de mauvaise qualité, reposant sur des mécanismes comptables sans traduction en trésorerie. L'entreprise ne peut ni financer ses investissements, ni rembourser durablement sa dette par ses ressources internes, ce qui renforce le diagnostic de fragilité financière et la nécessité d'un apport de fonds propres ou d'une restructuration du modèle économique.

L'analyse fonctionnelle met en évidence une structure financière déséquilibrée sur les deux exercices. Le fonds de roulement net global est négatif en N (-6 877 €) comme en N-1 (-9 185 €), ce qui signifie que les ressources stables ne couvrent pas les emplois stables. L'entreprise finance donc une partie de ses immobilisations par des ressources à court terme, ce qui traduit une structure financière non saine. L'amélioration observée entre N-1 et N reste marginale et ne remet pas en cause ce déséquilibre structurel.

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation est négatif sur les deux exercices (-17 237 € en N et -26 566 € en N-1). Cette situation traduit des délais fournisseurs longs, supérieurs aux délais clients, ce qui permet à l'entreprise de dégager un excédent de trésorerie à court terme. Ce BFR négatif constitue un soutien ponctuel à la trésorerie, mais il repose sur des pratiques qui peuvent fragiliser les relations avec les partenaires et ne constituent pas un levier durable de financement.

La trésorerie nette est positive sur les deux périodes, avec 10 360 € en N et 17 382 € en N-1. Cette trésorerie positive ne provient pas d'un excédent structurel de ressources stables, mais résulte exclusivement du BFR négatif, comme le confirme l'égalité $FRNG - BFR$. En l'absence de concours bancaires à court terme, l'entreprise parvient à maintenir une trésorerie positive, mais celle-ci reste dépendante du cycle d'exploitation et donc instable.

En conclusion, l'entreprise présente une trésorerie positive mais de mauvaise qualité, car elle est obtenue par un déséquilibre du cycle d'exploitation et non par une structure financière solide. La combinaison

d'un FRNG négatif et d'une CAF négative confirme une fragilité financière structurelle, rendant l'entreprise dépendante du court terme et justifiant la nécessité d'un renforcement des fonds propres ou d'une restructuration financière.

1. Structure financière et financement

Le ratio de couverture des emplois stables est inférieur à 1 sur les deux exercices, autour de 0,95. Cela signifie que les ressources stables ne suffisent pas à financer les immobilisations. Autrement dit, une partie de l'outil de production est financée par des ressources à court terme, ce qui traduit une structure financière déséquilibrée. Même si le ratio est relativement stable entre N-1 et N, il reste insuffisant et confirme une fragilité structurelle persistante.

Le ratio de couverture des capitaux investis, en revanche, est supérieur à 1 sur les deux exercices. Cela s'explique par un BFRE négatif, donc par un financement du cycle d'exploitation par les fournisseurs. Ce n'est pas un signe de solidité financière, mais un équilibre artificiel obtenu par des délais de paiement longs. L'entreprise tient grâce à ses fournisseurs, pas grâce à sa structure financière.

Le taux d'endettement est négatif, ce qui peut surprendre, mais c'est uniquement dû à des capitaux propres négatifs. Ce ratio n'est donc pas interprétable comme un bon ou un mauvais niveau d'endettement. Il révèle simplement une situation de quasi-insolvabilité comptable, où l'entreprise est intégralement financée par la dette et non par des fonds propres.

2. Ratios de rotation et gestion du cycle d'exploitation

Le poids du BFRE sur le chiffre d'affaires est nul, non pas parce que le cycle d'exploitation est maîtrisé, mais parce qu'il n'y a pas de chiffre d'affaires au sens classique. Cela confirme que l'activité repose sur une logique de production réglementée et non sur un cycle commercial classique.

La durée moyenne des stocks est nulle, ce qui est cohérent avec une activité de production d'électricité : il n'y a pas de stockage physique de la production.

Le délai de crédit clients est également nul, ce qui traduit des encaissements sécurisés et peu de créances clients, typiques des contrats avec EDF ou des collectivités.

En revanche, le délai de crédit fournisseurs est extrêmement élevé, plus de 120 jours en N et plus de 420 jours en N-1. Cela signifie que l'entreprise retarde fortement le paiement de ses fournisseurs pour préserver sa trésorerie. Cette pratique soutient artificiellement la trésorerie à court terme mais fragilise les relations avec les prestataires et n'est pas soutenable à long terme. C'est un signal clair de tension de trésorerie structurelle.

3. Rentabilité économique et financière

La rentabilité économique est négative en N-1 et devient positive en N. Toutefois, cette amélioration est trompeuse. Elle provient principalement du retournement du résultat d'exploitation grâce aux reprises sur provisions, et non d'une amélioration réelle de la performance opérationnelle. En l'absence de création de valeur, cette rentabilité reste fragile et peu pérenne.

La rentabilité financière est négative en N et positive en N-1, mais ces ratios sont largement biaisés par les capitaux propres négatifs. Dans une telle configuration, la rentabilité financière perd toute signification économique réelle. On ne peut pas conclure à une création de valeur pour les actionnaires puisque ceux-ci ont déjà perdu leur mise.

4. Analyse de la valeur ajoutée

La valeur ajoutée est négative sur les deux exercices. Cela signifie que l'entreprise ne couvre pas ses consommations intermédiaires par sa production. C'est un signal très fort : l'activité, prise isolément, ne crée pas de richesse.

La part des créanciers financiers dans la valeur ajoutée est fortement négative. Les charges financières sont supérieures à la valeur ajoutée dégagée, ce qui signifie que la richesse créée ne suffit même pas à rémunérer les financeurs. L'entreprise consomme de la valeur au lieu d'en créer.

L'absence de charges de personnel explique que la part du personnel soit nulle, mais cela ne compense en rien la faiblesse du modèle économique.

5. Profitabilité

Le taux de marge brute d'exploitation est nul ou négatif, car l'EBE est négatif et il n'existe pas de chiffre d'affaires classique. Cela confirme que l'exploitation ne génère pas de flux de trésorerie opérationnels.

Le taux de marge bénéficiaire devient positif en N uniquement parce que le résultat net est redevenu positif. Mais ce bénéfice est, comme tu l'as justement souligné, de mauvaise qualité, car il repose sur des éléments comptables non récurrents.

6. Capacité de remboursement

La capacité de remboursement est très dégradée sur les deux exercices, avec des ratios fortement négatifs. Cela signifie que l'entreprise est incapable de rembourser sa dette par sa CAF, puisque celle-ci est négative. En clair, l'entreprise survit, mais elle ne peut ni investir, ni rembourser durablement sa dette par son activité.

L'ensemble des ratios confirme une entreprise en déséquilibre structurel profond. La trésorerie est soutenue artificiellement par des délais fournisseurs excessifs, la rentabilité apparente est largement comptable, la valeur ajoutée est négative et la capacité de remboursement inexistante. Le redressement observé en N ne traduit pas une amélioration du modèle économique, mais un ajustement ponctuel. Cette situation justifie pleinement la logique de reprise, fondée sur une recapitalisation, une fiabilisation de l'outil de production et une transformation du modèle vers une exploitation réellement génératrice de flux de trésorerie.

5. Evaluation de l'entreprise

1. Méthode d'évaluation

A) Approche patrimoniale (Actif Net Comptable : ANC)

L'approche patrimoniale consiste à estimer la valeur de l'entreprise à partir de son bilan, en calculant l'Actif Net Comptable (ANC). Cette méthode revient à mesurer ce qu'il resterait théoriquement aux associés si l'entreprise cessait son activité et réglait l'ensemble de ses dettes :

$$\text{ANC} = \text{Total de l'actif net} - \text{Total des dettes}$$

D'après les données du bilan, le Total de l'actif net s'élève à 41 423 €, tandis que le Total des dettes atteint 187 664 €. Le calcul donne donc :

$$\text{ANC} = 41,423 - 187,664 = -146,241\text{€}$$

Un ANC négatif signifie que l'entreprise est en situation de déséquilibre patrimonial : la valeur de ses actifs (au bilan) ne couvre pas l'ensemble de ses dettes. Autrement dit, l'entreprise est sous-capitalisée et sa situation financière est fragile. Dans cette logique, la valeur patrimoniale des titres est très faible, voire proche de zéro, tant que les fonds propres ne sont pas reconstitués (par apport de capitaux, amélioration durable des résultats, ou restructuration de la dette).

B) Approche par les flux de trésorerie futurs (DCF)

La méthode DCF (Discounted Cash Flow) consiste à apprécier la valeur économique d'une entreprise à partir des flux de trésorerie futurs qu'elle est capable de générer. Dans cette approche, on calcule les flux de trésorerie disponibles (FCF) selon la relation :

$$\text{FCF} = \text{CAF} - \text{CAPEX} - \Delta\text{BFR}$$

- CAF : capacité d'autofinancement (ressource interne générée par l'activité)
- CAPEX : investissements (sorties de trésorerie liées aux immobilisations)

- ΔBFR : variation du besoin en fonds de roulement (si le BFR augmente, la trésorerie diminue)

D'après le tableau fourni, les flux calculés sont les suivants :

- Démarrage : -30 000 €
- Année 1 : -25 000 €
- Année 2 : -175 000 €
- Année 3 : -145 000 €

Ces résultats montrent que les flux de trésorerie disponibles sont négatifs sur toute la période. Cela s'explique principalement par le niveau très élevé des investissements (CAPEX), notamment en année 2 et 3, alors que la CAF prévisionnelle reste faible (5 000 € à 15 000 €). De plus, la variation du BFR (5 000 € en année 2 et 3) vient encore réduire la trésorerie disponible.

En conséquence, sur l'horizon étudié, le projet consomme de la trésorerie : l'entreprise ne s'autofinance pas et dépend d'un financement externe (apports, emprunts, subventions). La logique DCF met donc en évidence que la création de valeur ne pourra apparaître que si, au-delà de la période de projection, l'activité génère des flux positifs et suffisants pour compenser les investissements réalisés.

C) Méthode des comparables (secteur énergétique)

La méthode des comparables consiste à estimer la valeur d'une entreprise en appliquant des multiples observés sur des entreprises du même secteur (par exemple EV/EBE ou EV/EBITDA) à un indicateur de performance de l'entreprise étudiée. Dans le secteur énergétique, et notamment pour les activités de production d'énergie, le multiple EV/EBE est fréquemment utilisé car il permet de comparer des entreprises capitalistiques indépendamment de leur structure financière.

Toutefois, dans notre cas, l'application chiffrée de cette méthode n'est pas pertinente, car l'EBE de l'année N est négatif (-2 410 €). Or, un EBE négatif signifie que l'activité ne dégager pas de surplus d'exploitation : appliquer un multiple à un indicateur négatif conduirait à une valorisation incohérente et non représentative de la réalité économique. Par conséquent, la méthode des comparables ne peut pas être utilisée de manière fiable pour déterminer une valeur chiffrée dans la situation actuelle.

Cette conclusion n'invalid pas la méthode en elle-même, mais montre qu'elle nécessite un indicateur de rentabilité positif et stabilisé (EBE/EBITDA durablement positif) ainsi que des références de marché comparables. Dans le cadre d'une reprise, la méthode des comparables pourrait donc être mobilisée ultérieurement, une fois l'activité redressée et la rentabilité opérationnelle rétablie, afin de situer l'entreprise par rapport aux standards de valorisation du secteur.

2) Choix de la méthode de reprise

Dans le cadre du projet de reprise de la société, le choix de la méthode de rachat représente un enjeu déterminant, tant sur le plan juridique que financier. Deux options principales ont été étudiées : le rachat du fonds de commerce et le rachat des titres de la société. À l'issue de cette analyse, le rachat des titres s'impose comme la solution la plus pertinente au regard des spécificités de l'entreprise.

L'activité de PEW SAINT FIEL repose sur l'exploitation d'installations de production d'électricité renouvelable, soumises à un cadre réglementaire strict (autorisations ICPE, contrôles de la DREAL, obligations environnementales). Dans ce contexte, un rachat du fonds de commerce aurait entraîné un risque élevé de remise en cause ou de réexamen de ces autorisations, avec des délais administratifs importants et une incertitude incompatible avec la continuité d'exploitation.

À l'inverse, le rachat des titres garantit la continuité juridique de la société et permet la poursuite immédiate de l'activité, sans rupture contractuelle ni risque administratif.

De plus, la société bénéficie de contrats de vente d'électricité attachés à sa personnalité juridique. Un rachat du fonds de commerce aurait pu remettre en question ces dispositifs, voire compromettre l'éligibilité de l'entreprise à certaines aides. Le rachat des titres assure au contraire la stabilité de ces contrats et la sécurisation des équilibres financiers du projet de reprise.

Sur le plan financier, cette option se justifie également par la structure économique actuelle de l'entreprise. Malgré un redressement récent, PEW SAINT FIEL demeure fragile, avec une capacité d'autofinancement limitée et un endettement existant générant des remboursements annuels d'environ 40 000 €. Dans ces conditions, un rachat par effet de levier (LBO) n'est pas envisageable : la génération de trésorerie étant insuffisante pour supporter une dette additionnelle.

Le rachat des titres, assorti d'un apport significatif des repreneurs, permet au contraire de renforcer la trésorerie et de sécuriser la continuité de l'exploitation.

Par ailleurs, le projet de reprise intègre un programme d'investissement structurant, notamment l'acquisition ou le renouvellement de turbines pour un montant estimé à 300 000 €. La réussite de ce plan repose sur la stabilité juridique de la société, la confiance de ses partenaires financiers et institutionnels, ainsi que sur sa capacité à absorber un investissement à long terme. Le rachat des titres répond pleinement à ces impératifs en offrant un cadre juridique et financier pérenne.

Enfin, cette méthode de reprise confère une grande souplesse de structuration financière, permettant de combiner apports en capital et apports en numéraire. Cette flexibilité constitue un atout majeur pour accompagner la montée en puissance progressive de l'activité et ajuster les ressources financières aux besoins réels de l'entreprise.

Ainsi, compte tenu du caractère réglementé de l'activité, de la nécessité de préserver les autorisations et contrats existants, de la fragilité financière actuelle de l'entreprise et de l'importance des investissements à venir, le rachat des titres apparaît comme la solution la plus cohérente, sécurisante et réaliste pour garantir la pérennité et le développement durable de PEW SAINT FIEL.

6) Plan d'action stratégique et organisationnelle

Quand nous avons commencé à nous pencher sur PEW SAINT FIEL, notre première étape a été de comprendre véritablement ce que cette entreprise représente : un producteur éolien local, de taille modeste, ancré dans son environnement, qui possède déjà un parc et une expertise technique tangible. Cependant, elle évolue dans un secteur fortement capitalistique, avec des marges restreintes et une dépendance aux financements extérieurs. Cette perspective est également partagée par les intervenants institutionnels de la région, à l'image de la vice-présidente du conseil départemental qui met en avant l'importance cruciale d'entreprises comme PEW. Ces dernières, étant plus en phase avec le terrain et plus agiles que les grandes entreprises, contribuent significativement à l'économie locale. Pour nous, cet ancrage territorial représente un axe stratégique essentiel.

D'un point de vue financier, notre évaluation a révélé une situation de redressement précaire. Assurément, la société a retrouvé un bénéfice net positif, cependant cette progression est largement due à des procédés comptables non récurrents. Les indicateurs fondamentaux restent préoccupants : la valeur ajoutée est négative, l'excédent brut d'exploitation est négatif et la capacité d'autofinancement demeure négative. Autrement dit, l'entreprise est opérationnelle, mais elle ne produit pas encore assez de liquidités grâce à ses activités habituelles. Le bilan souligne cette vulnérabilité avec des fonds propres déficitaires et une liquidité positive mais artificielles, principalement due à des délais d'approvisionnement prolongés. Cette situation empêche toute modernisation significative du parc et rend l'entreprise vulnérable au moindre aléa technique ou réglementaire.

D'un point de vue stratégique, cette fragilité financière s'additionne avec des contraintes structurelles propres aux petites structures éoliennes. Comme le souligne un expert du secteur, les PME comme PEW SAINT FIEL doivent faire face à trois difficultés majeures : la volatilité des tarifs de rachat de l'électricité, la hausse des coûts de maintenance et la difficulté d'accès au financement bancaire. Pour autant, ce même expert insiste sur le fait que ces structures peuvent survivre et se développer si elles se diversifient et s'inscrivent dans des logiques de coopération, de mutualisation ou de prestations techniques. Nous avons pleinement intégré cette analyse, qui correspond à notre vision d'un modèle de territoire plus que d'un modèle industriel.

C'est sur la base de ce double diagnostic, financier et stratégique, que nous avons construit notre projet de reprise. No objectif est clair : pérenniser l'activité en renforçant la structure financière et en

modernisant le modèle de production, afin de transformer cette entreprise fragile en une PME énergétique durable (et locale également).

La première étape de notre projet consiste en un apport significatif de 200 000 €. Nous prévoyons une augmentation de capital de 20 000 €, financée directement par nos apports d'investisseurs. Cet apport est volontairement élevé car il vise à reconstituer des fonds propres positifs, à restaurer la crédibilité financière de l'entreprise et à disposer d'une base solide pour le futur de notre projet. Sans cette recapitalisation, aucune modernisation du parc ni aucun développement ne sont envisageables.

Cet apport en capital est également une condition centrale de l'accès aux financements externes. Les échanges avec les partenaires bancaires, notamment la Banque Régionale du Centre, montrent clairement que le financement est possible sous réserve d'un plan d'affaires crédible et de garanties de refinancement à moyen terme. La banque reconnaît les progrès réalisés par PEW, notamment le retour à un résultat net positif, la réduction de l'endettement et la rigueur de gestion, tout en soulignant que le ratio d'autonomie financière reste très dégradé. Notre projet répond aux attentes des établissements bancaires : l'apport en fonds propres améliore la structure financière, tandis que notre plan d'affaires démontre la capacité de l'entreprise à sécuriser ses flux sur le long terme, dans un secteur où les projets sont longs à amortir mais relativement stables sur des horizons de dix à quinze ans.

Sur cette base, nous mobilisons un financement bancaire à moyen et long terme de 150 000 € pour la deuxième année, complété par des financements publics et parapublics pour un montant d'environ 100 000 €, notamment via Bpifrance (70 000 € à rembourser) et l'ADEME (30 000 €). Ces dispositifs conviennent parfaitement à notre projet, puisqu'ils soutiennent la modernisation des installations, la transition énergétique et l'amélioration de la performance environnementale. L'ensemble de ces ressources nous permet de constituer une somme globale d'investissement d'environ 430 000 € (en soustrayant les 20 000 € d'augmentation de capital), dont l'origine est clairement identifiée et cohérente avec les pratiques du secteur.

Ces fonds sont affectés de manière ciblée. Une part essentielle, environ 300 000 €, est consacrée au renouvellement de deux turbines en fin de cycle, sur deux exercices (150 000 € en deuxième année, ainsi que 150 000 € en troisième année), identifié comme un besoin critique par le dirigeant actuel. Cet investissement vise à sécuriser la production et à réduire le risque de pannes prolongées, dont les conséquences sont lourdes pour une petite structure. Ce choix de différer dans le temps l'investissement permet également de disposer d'un temps d'observation suffisant afin d'affiner le diagnostic technique des installations, de sécuriser les financements complémentaires et d'optimiser le calendrier des travaux. Cette approche progressive limite le risque d'erreurs stratégiques dans une phase sensible de reprise, tout en garantissant que les turbines, bien qu'en fin de vie, restent fonctionnelles sur la première année. Nous intégrons également la mise en place d'un système de télésurveillance et de maintenance prédictive pour un montant de 50 000 €, investissement finançable sur deux exercices (25 000 € à la première

année, ainsi que 25 000 € en deuxième année). Ce projet, déjà envisagé en interne, permet de réduire les coûts de maintenance d'environ 10 %, de diminuer les interventions d'urgence de 25 % et d'anticiper les pannes majeures, ce qui répond directement aux critiques formulées par les collectivités locales concernant la lenteur des interventions en cas d'incident.

Par ailleurs, notre projet intègre une logique de diversification progressive sur le long terme. En cohérence avec les analyses sectorielles, nous envisageons de développer des prestations de conseil, d'ingénierie et de suivi technique pour d'autres exploitants ou pour des projets coopératifs régionaux. Cette diversification est pensée comme un levier de sécurisation des revenus et de mutualisation des compétences, et non comme une rupture avec le cœur de métier. Elle s'inscrit également dans une logique de territoire, en renforçant les partenariats locaux et en réduisant la dépendance exclusive aux tarifs de rachat.

Enfin, la dimension RSE est pleinement intégrée à notre projet. Le durcissement des obligations environnementales, rappelé par la DREAL, impose d'anticiper les audits d'impact, la conformité ICPE, le recyclage des pales des éoliennes ainsi que la réhabilitation des sols. Nous intégrons ces coûts et ces contraintes dès la phase de modélisation financière, non comme des freins mais comme des conditions de durabilité. Cette approche renforce l'acceptabilité locale des projets, facilite l'accès aux appels d'offres et consolide la crédibilité de l'entreprise auprès des financeurs et des institutions.

Les résultats attendus de ce projet sont clairement identifiés. À court terme, nous visons une structure financière assainie, une trésorerie sécurisée et une exploitation plus fiable. À moyen terme, l'objectif est de dégager une rentabilité réelle et récurrente, fondée sur des flux de trésorerie opérationnels. À horizon trois ans, nous ambitionnons de maintenir un résultat net positif, de reconstituer durablement des fonds propres positifs et de doubler la capacité de production installée, soit par l'amélioration de la disponibilité du parc, soit par le développement de nouveaux projets rendus possibles par la solidité retrouvée de l'entreprise.

Il s'agit de donner à PEW SAINT FIEL les moyens structurels de devenir une PME énergétique locale robuste, crédible et durable, au service de son territoire et de la transition énergétique. De plus, il est nécessaire, en cohérence avec toute l'analyse réalisée, de repenser l'organisation. Pour cela, nous devons faire appel à l'innovation, de façon générale :

Innovation de produit

Dans notre cas, innover sur le produit ne signifie pas inventer une nouvelle technologie éolienne ou lancer un produit industriel lourd, ce qui serait totalement irréaliste pour une PME comme PEW SAINT FIEL. L'innovation de produit consiste plutôt à élargir ce que l'entreprise vend, en s'appuyant sur ce qu'elle sait déjà faire. Aujourd'hui, PEW vend presque exclusivement de l'électricité produite par son parc. Cela la rend très dépendante des tarifs de rachat, de la réglementation et des aléas techniques.

En tant que repreneurs, nous faisons le choix de transformer une partie du savoir-faire interne en services commercialisables. Concrètement, cela peut prendre la forme de prestations de conseil technique, d'accompagnement de collectivités dans des projets d'autoconsommation collective, ou de suivi d'exploitation pour d'autres petits producteurs. Ces services ne nécessitent pas d'investissements industriels lourds, mais permettent de générer des revenus complémentaires, plus flexibles et moins exposés à la volatilité des prix de l'électricité.

Cette innovation est pertinente parce qu'elle correspond exactement à ce que soulignent les experts du secteur : les petites structures survivent et se renforcent lorsqu'elles se diversifient intelligemment. Elle est aussi cohérente avec la reconnaissance territoriale de PEW, perçue comme un acteur de proximité, crédible et transparent. En revanche, nous restons lucides : cette innovation doit être maîtrisée, car le but n'est pas de changer l'entreprise cabinet de conseil.

Innovation de procédé :

L'innovation de procédé est au cœur de notre projet, car elle répond directement aux faiblesses identifiées dans le diagnostic financier et opérationnel. Aujourd'hui, PEW fonctionne encore largement selon une logique réactive : on intervient quand une panne survient, ce qui entraîne des coûts élevés, des arrêts prolongés et des critiques de la part des collectivités.

Nous innovons en faisant évoluer la méthode de production et de maintenance, notamment grâce à la mise en place d'un système de télésurveillance et de maintenance prédictive. Cet outil, financé sur deux exercices pour un montant de 50 000 €, permet de surveiller en temps réel le fonctionnement des éoliennes, d'anticiper les défaillances et de planifier les interventions au bon moment. On ne change pas le produit final qui est l'électricité mais on change profondément la manière dont elle est produite.

Cette innovation est particulièrement pertinente car elle a un impact direct sur la rentabilité, sans nécessiter de lourds investissements supplémentaires. Elle réduit les coûts de maintenance, limite les interventions d'urgence et améliore la disponibilité du parc. Elle répond aussi très concrètement aux attentes des collectivités locales, qui ont pointé le manque de réactivité en cas de panne. C'est une innovation pragmatique, adaptée à la taille de l'entreprise et directement créatrice de valeur.

Innovation de commercialisation

Dans un secteur aussi réglementé que l'éolien, l'innovation commerciale ne passe pas par une liberté totale sur les prix. PEW ne peut pas rivaliser avec les grands groupes sur le prix ou la puissance financière. En revanche, elle peut innover dans sa manière de vendre et de se positionner.

Notre approche consiste à renforcer les relations locales et à privilégier des contrats de long terme avec des collectivités ou des acteurs territoriaux, comme l'autoconsommation collective. Cette forme de commercialisation permet de sécuriser les revenus, de réduire l'exposition aux marchés volatils et de

renforcer l'ancrage territorial de l'entreprise. Elle s'appuie sur un élément clé souligné par la vice-présidente du conseil départemental : les PME comme PEW sont précieuses parce qu'elles sont proches du terrain et plus souples que les grands groupes.

Cette innovation est pertinente car elle transforme une contrainte, la petite taille de PEW en avantage concurrentiel. Elle relève de la compétitivité hors prix au sens de Porter : PEW ne se différencie pas par un tarif plus bas, mais par la proximité, la transparence, la fiabilité et l'engagement local. Les limites existent, car le cadre réglementaire reste contraignant, mais cette approche renforce la crédibilité de l'entreprise auprès des banques et des partenaires publics.

Innovation organisationnelle :

L'innovation organisationnelle est probablement la plus structurante dans notre projet. Aujourd'hui, PEW repose sur une organisation très simple, centrée sur le dirigeant et fortement externalisée. Ce modèle a permis de limiter les coûts, mais il montre ses limites dès que l'activité se complexifie ou que des incidents surviennent.

Nous envisageons l'intégration de PEW dans des logiques de coopération ou de mutualisation, par exemple via un groupement de producteurs ou une coopérative régionale. Cette orientation répond directement aux constats des experts : le manque de mutualisation est l'une des principales faiblesses des petites structures. En mutualisant certains coûts et certaines compétences, PEW peut gagner en efficacité sans perdre son identité locale.

Cette innovation est pertinente car elle permet à l'entreprise de changer d'échelle organisationnelle sans devenir un grand groupe. Elle améliore la réactivité, renforce la crédibilité auprès des financeurs et prépare l'entreprise à une croissance maîtrisée.

7. Plan de financement et plan de trésorerie

Voici une reformulation complète et professionnelle de ton texte, adaptée pour un dossier de reprise, avec une meilleure fluidité et cohérence rédactionnelle. Les notions financières et comptables sont conservées, mais la formulation est allégée et structurée pour une lecture claire et argumentée.

1) Plan de financement sur 3 ans

Le plan de financement a pour objectif de vérifier que l'entreprise disposera, sur la période de reprise et de relance, de ressources suffisantes pour couvrir ses besoins. Il distingue clairement les postes d'investissement, de fonctionnement et de structure financière, tout en identifiant les années dites "à tension", où les besoins dépassent les ressources et où la trésorerie doit absorber le déséquilibre.

1.1 Les besoins identifiés

Année de reprise (démarrage)

Les besoins initiaux s'élèvent à 20 000 €, regroupés dans la ligne "Autre" (frais de reprise et d'audit). Cette enveloppe couvre les coûts nécessaires à la sécurisation juridique et technique de l'opération : audit d'impact et de biodiversité (obligatoire) et frais de mise en œuvre du projet. Ce montant reste cohérent avec l'objectif de limiter les dépenses immédiates tout en garantissant la conformité de l'exploitation.

Année 1

Les besoins atteignent 65 000 €, répartis comme suit :

- 25 000 € pour les installations (dont une première phase du projet de télésurveillance, étalée sur plusieurs exercices).
- 40 000 € pour le remboursement du capital de l'emprunt existant, charge structurelle indépendante de la performance.

Cette première année marque une contrainte importante : le poids de la dette limite la capacité de relance, rendant le recours aux apports et à la trésorerie indispensable.

Année 2

Les besoins augmentent fortement pour atteindre 225 700 €, en lien avec le programme d'investissement turbines :

- 175 000 € d'investissements sur les installations, correspondant à la première moitié des -300 000 € programmés sur deux exercices.
- 45 700 € de remboursement du capital.
- 5 000 € d'augmentation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR), liée à la normalisation des délais de paiement. Après reprise, le BFR devient légèrement positif, traduisant une gestion plus saine.

Année 3

Les besoins se maintiennent à un niveau élevé (205 225 €) en raison :

- de la seconde tranche d'investissement turbines,
- du remboursement du capital à hauteur de 45 225 €,
- et d'une nouvelle hausse de BFR de 5 000 €.

Cette évolution illustre une trajectoire classique : faible besoin initial (sécurisation), suivi d'une montée rapide des investissements sur les exercices 2 et 3.

1.2 Les ressources mobilisées

Apport des repreneurs (année de reprise)

Dès la reprise, 200 000 € seront apportés, dont 20 000 € sous forme d'augmentation de capital et 180 000 € en prime d'émission. Cette structuration permet de renforcer les capitaux propres tout en injectant une liquidité immédiate dans la trésorerie d'exploitation. Dans la pratique, 180 000 € sont directement mobilisables, les 20 000 € restants étant absorbés par les frais initiaux.

Capacité d'autofinancement (CAF)

Le scénario de la CAF retenu se veut prudent et progressif :

- 5 000 € en année 1,
- 10 000 € en année 2,
- 15 000 € en année 3.

Cette évolution graduelle reflète fidèlement la réalité de départ (CAF négative avant reprise) et évite tout excès d'optimisme.

Financements externes (année 2)

L'année 2 marque l'entrée de ressources externes majeures :

- 100 000 € de subventions publiques (principalement via l'ADEME et/ou la BPI),
- 150 000 € d'emprunt bancaire.

Ce renfort financier est cohérent avec l'investissement turbines (300 000 € étalés sur deux exercices) et avec la capacité d'endettement d'une PME de ce profil.

1.3 Lecture critique du solde "Ressources – Besoins"

Le plan présente des années à solde négatif :

- Année 1 : -60 000 €
- Année 3 : -190 225 €

Ces déficits ne constituent pas une anomalie. Ils traduisent une utilisation maîtrisée de la trésorerie disponible, notamment celle issue de l'apport initial et des financements externes, pour absorber les tensions de flux.

L'enjeu n'est pas d'obtenir un tableau homogènement positif, mais de garantir une trajectoire où la trésorerie reste durablement excédentaire, ce que confirme l'analyse du plan de trésorerie annuel.

2) Plan de trésorerie annuel

Le plan de trésorerie annuel traduit le plan de financement en flux de cash, suivant les encaissements et décaissements réels.

Année 2023 (base historique)

- Encaissements : 104 978 €
- Décaissements : 112 000 €
- Solde final : 10 360 €

La société consomme de la trésorerie, reflet d'une CAF négative et d'une structure financière tendue.

Année 2024 (année de reprise)

- Encaissements : 287 000 €, dont 180 000 € d'apport repreneurs
- Décaissements : 150 000 €
- Solde final : 147 360 €

Cet exercice reconstitue durablement la trésorerie, garantissant la sécurité opérationnelle. La solidité financière repose ici sur les apports, non sur une rentabilité artificielle.

Année 2025 (année d'investissement et de financement)

- Encaissements : 365 000 € (emprunt + subvention inclus)
- Décaissements : 295 000 € (première tranche turbines, charges et remboursements)
- Solde final : 217 360 €

Cette année illustre un équilibre maîtrisé entre investissements et ressources externes, avec une trésorerie encore en hausse.

Année 2026 (année de tension)

- Encaissements : 118 000 €
- Décaissements : 277 667 €
- Solde final : 57 693 €

Cette année est la plus sensible, marquée par le second paiement turbines et les remboursements. Malgré une forte contraction, la trésorerie reste positive, confirmant la robustesse du modèle.

3) Plan de trésorerie mensuel 2024

Le plan mensuel vérifie la tenue de trésorerie intra-annuelle, en intégrant la saisonnalité et les chocs ponctuels.

Encaissements

Les ventes mensuelles varient selon l'activité (entre 5 500 € et 12 000 €). Le mois de janvier intègre l'apport en capital (180 000 €), garantissant une sécurité immédiate.

Décaissements

Les sorties incluent :

- les dépenses d'exploitation (fournisseurs, entretien, énergie),
- les charges externes exceptionnelles (télésurveillance),
- et les échéances de remboursement mensuelles.

Une attention est portée à l'absence de double comptage entre intérêts et capital, chaque flux reflétant un paiement effectif.

Résultat

Le plan mensuel aboutit au même solde annuel de 147 360 €, confirmant la cohérence globale du montage et la gestion fine des tensions ponctuelles.

4) Points clés à valoriser dans le rapport

- Le projet repose sur une logique de sécurisation, non sur une rentabilité immédiate.
- L'investissement turbines (300 000 €) constitue le levier stratégique du redressement, soutenu par une subvention et un emprunt.
- La trésorerie reste positive sur toute la période, malgré une tension notable en 2026.
- Le BFR progresse légèrement après reprise, traduisant un retour à une gestion financière normalisée.
- La CAF, prudente et progressive (5k / 10k / 15k), renforce la crédibilité de la trajectoire.

8. Conclusion et perspectives

L'analyse globale de PEW SAINT FIEL révèle une entreprise à double facette. D'un côté, elle dispose d'atouts structurels solides : une activité opérationnelle existante, un parc éolien en exploitation, des contrats de vente d'électricité sécurisés et un ancrage territorial durable dans un secteur porteur à long terme, celui des énergies renouvelables. De l'autre, elle présente des fragilités financières profondes, héritées de plusieurs exercices déficitaires et d'une sous-capitalisation chronique, limitant sa capacité à se développer sans soutien externe.

Sur le plan financier, le redressement observé en 2023 constitue un signal encourageant, mais il reste fragile. Le retour à un résultat net positif s'explique principalement par des éléments comptables non récurrents (reprises sur provisions, transferts de charges), sans réelle création de flux de trésorerie. Les fondamentaux demeurent préoccupants : capacité d'autofinancement négative, fonds propres insuffisants, trésorerie positive mais artificielle, soutenue par des délais fournisseurs anormalement longs. Dans ces conditions, l'entreprise ne peut ni financer ses investissements ni renouveler son outil de production à partir de ses ressources internes.

Dans ce contexte, la reprise de PEW SAINT FIEL apparaît pertinente, sous réserve d'un projet structuré, capitalisé et géré avec rigueur. Le rachat des titres s'impose comme la solution la plus adaptée, garantissant la continuité juridique, réglementaire et contractuelle de l'exploitation, tout en permettant de renforcer les capitaux propres dès la reprise. Ce choix est particulièrement déterminant dans le secteur éolien, où toute remise en cause des autorisations administratives ou contrats de rachat pourrait compromettre la viabilité du site.

Le plan de financement démontre la faisabilité du projet, à condition d'un apport significatif des repreneurs et d'un étalement stratégique des investissements. Le renouvellement des turbines (environ 300 000 €) est un investissement structurant, essentiel pour la fiabilité à moyen terme. Cependant, le report de cet investissement après la première année est judicieux : les turbines existantes, encore fonctionnelles, permettent de préserver la trésorerie dans la phase initiale, de consolider la structure financière et de réduire le risque de tension immédiate. Cette approche progressive renforce la crédibilité du projet auprès des partenaires financiers et institutionnels, tout en limitant le risque opérationnel à court terme.

Le plan de trésorerie, à la fois annuel et mensuel, met en lumière l'importance d'une gestion rigoureuse des flux. La saisonnalité des encaissements, le poids des charges fixes et les remboursements d'emprunts nécessitent une vigilance constante. L'objectif de maintenir une trésorerie minimale de sécurité (environ 55 000 € dès 2027) apparaît pleinement cohérent avec la volonté de restaurer une autonomie financière durable et de réduire la dépendance aux financements externes.

Pour autant, il convient de rappeler que ce projet n'est pas exempt de risques. La faible rentabilité actuelle, la dépendance aux dispositifs publics, la volatilité des prix de l'électricité et le durcissement de la réglementation environnementale constituent des facteurs de vulnérabilité. Sans sécurisation des revenus à long terme (via des contrats d'autoconsommation, PPA ou partenariats territoriaux) et sans modernisation progressive du parc, la pérennité économique serait compromise.

Ainsi, la reprise de PEW SAINT FIEL peut être considérée comme une opportunité stratégique à moyen-long terme, mais exigeante. Ce projet ne s'adresse pas à un investisseur en quête de rentabilité immédiate ou d'un risque faible, mais à des repreneurs en mesure d'apporter des fonds propres, de structurer la gouvernance financière et de piloter une montée en puissance progressive.