

Avis et communications

AVIS DIVERS

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DE L'INDUSTRIE ET DE L'EMPLOI

Avis de la Commission des participations et des transferts n° 2010-AC-5 du 20 octobre 2010 relatif au transfert au secteur privé par EDF de ses réseaux de distribution d'électricité au Royaume-Uni

NOR : ECET1027124V

La commission émet l'avis suivant :

I. – Par lettre en date du 15 octobre 2010, la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi a saisi la commission, en application de l'article 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation de 100 % du capital détenue par EDF dans des sociétés détentrices ou opératrices de réseaux de distribution d'électricité régulés et non régulés en Grande-Bretagne.

Détenues via EDF Energy plc, les sociétés concernées par l'opération ont réalisé un chiffre d'affaires de 1,3 milliard de livres en 2009 et emploient environ 5 300 salariés. La cession projetée entre donc dans le champ d'application du dernier alinéa de l'article 20 de la loi du 6 août 1986 susvisée. En vertu des dispositions dudit article, l'autorisation de cession ne peut être accordée si le prix de cession est inférieur à la valeur fixée par la commission ou si les intérêts nationaux ne sont pas préservés. Il doit être également tenu compte de l'incidence des charges qui, le cas échéant, demeurent pour le secteur public après la cession.

II. – A travers sa filiale EDF Energy, le groupe EDF détient au Royaume-Uni trois (EPN, LPN et SPN) des quatorze opérateurs de distribution d'électricité et il est le premier acteur de ce secteur avec environ 28 % de part de marché en termes de volumes distribués. Ces trois réseaux, qui couvrent la région économique de l'est et du sud-est de la Grande-Bretagne, desservent environ 7,9 millions d'utilisateurs.

Les activités de distribution d'électricité (distinctes du transport qui relève de National Grid) sont, de par leur nature de monopole naturel, soumises à un cadre réglementaire strict visant à assurer la libre utilisation du réseau par tous les fournisseurs d'électricité à un prix non discriminant reflétant la structure de coût de l'opérateur de réseau et une rémunération adéquate du capital investi. Les règles s'appliquant pour la cinquième période de régulation (avril 2010 à mars 2015) ont été définies en décembre 2009 par l'autorité britannique compétente. L'opérateur peut créer de la valeur supplémentaire grâce à des réalisations supérieures au plan d'affaires négocié avec l'opérateur et en profitant des mécanismes incitatifs mis en place.

Le chiffre d'affaires des activités régulées s'élève à 1,06 milliard de livres et a crû de l'ordre de 6 % par an au cours des dernières années. Il est réalisé de façon diversifiée avec les différents fournisseurs d'électricité (EDF Energy ne représentant que 28 %), du fait de la rotation importante des consommateurs britanniques vis-à-vis des fournisseurs. La marge nette est proche de 30 %.

En complément, le groupe EDF prévoit de céder d'autres actifs, non régulés, de la société EDF Energy plc. Il s'agit d'activités de services relatifs à la conception, au financement, à la construction, à la gestion et à la maintenance d'infrastructures électriques. La clientèle de ces activités est constituée d'utilisateurs importants d'électricité, principalement dans les secteurs aéroportuaires, ferroviaires et de la défense.

Les activités non régulées ont procuré en 2009 un chiffre d'affaires de 238 millions de livres concentrés sur quatre contrats importants. La marge de résultat d'exploitation est de l'ordre de 20 %.

III. – Electricité de France est un énergéticien intégré, présent sur l'ensemble des métiers de l'électricité : la production, le transport, la distribution, la commercialisation et le négoce. Le groupe EDF est l'acteur principal du marché français de l'électricité et l'un des premiers électriciens en Europe, grâce notamment au premier parc nucléaire au monde. EDF a environ 38 millions de clients dans le monde, dont 28 millions en France.

En 2009, le groupe EDF a réalisé un chiffre d'affaires de 66 milliards d'euros dont 40 % à l'international, le groupe étant principalement implanté au Royaume-Uni, en Allemagne (avec EnBW) et en Italie (avec Fenice et Edison). Grâce aux activités internationales, le groupe, malgré une année difficile en France, a réalisé un excédent brut d'exploitation (EBITDA) de 17,5 milliards d'euros, en forte augmentation par rapport à 2008. Le résultat net de 3,9 milliards était lui même en hausse de 12 %.

Le résultat 2009 du groupe avait été en particulier porté par les excellentes performances au Royaume-Uni (hausse de 50 % de l'EBITDA en évolution organique).

Au premier semestre 2010, le groupe EDF a connu un chiffre d'affaires et un EBITDA en légère progression, malgré le contexte économique global. Le résultat d'exploitation et le résultat net ont pour leur part été fortement affectés par le provisionnement des risques liés aux activités aux Etats-Unis. Au Royaume-Uni, l'activité et les résultats ont connu une baisse mesurée.

L'année 2009 avait été caractérisée par des opérations de croissance externe majeures pour le développement international du groupe EDF : acquisition de British Energy au Royaume-Uni et de SPE en Belgique, ainsi que de 49,9 % des activités nucléaires existantes de Constellation aux Etats-Unis.

L'ampleur de ces opérations a engendré une forte augmentation de la dette financière nette du groupe, qui passait ainsi de 24,5 milliards d'euros à fin 2008 à 42,5 à fin 2009 et 44,1 au 30 juin 2010.

En conséquence, le groupe EDF, afin notamment d'améliorer ses ratios d'endettement, a annoncé début 2009 un plan de cession d'actifs d'au moins 5 milliards d'euros.

La vente des réseaux de distribution d'électricité au Royaume-Uni a été identifiée par le groupe comme une opération qui ne compromet pas ses ambitions stratégiques dans ce pays, compte tenu de la déconnexion qui y existe entre les activités d'une part de production et de commercialisation et d'autre part de distribution.

IV. – Le processus de cession a été lancé à l'automne 2009. Une quarantaine d'investisseurs potentiellement intéressés ont été approchés comprenant tant des groupes industriels que des investisseurs financiers. Vingt investisseurs ont initialement manifesté leur intérêt et ont reçu un mémorandum d'information. Des investisseurs se sont regroupés en consortium pour élaborer leur offre.

En mars 2010, trois consortiums ont présenté une offre indicative. A la suite des audits préalables (due diligences) qui se sont déroulés au cours du mois de juillet 2010, deux offres fermes ont été reçues par EDF.

Le 30 juillet, EDF a annoncé qu'il entrait en négociation exclusive avec le consortium composé de trois entités du groupe hongkongais Cheung Kong. Ce consortium a en effet déposé une offre supérieure de 10 % à celle de l'autre candidat et demandé des garanties de moindre ampleur. Il s'est engagé au maintien de l'emploi sur douze mois et à la pérennité du système de pension des employés. Les deux parties se sont par ailleurs entendues sur un partenariat portant sur des thèmes d'intérêt commun, comme les réseaux intelligents (*smart grids*).

Le conseil d'administration d'EDF a approuvé le 7 septembre 2010 le principe de la cession des réseaux britanniques au groupe Cheung Kong pour un prix de 3,2 milliards de livres sterling. Le contrat de cession (« Sale and Purchase Agreement ») a été signé, sous conditions suspensives, le 10 septembre 2010.

La Commission européenne a décidé le 7 octobre 2010 de ne pas s'opposer à l'opération et l'a déclarée compatible avec les règles du marché intérieur.

V. – L'acheteur est la société Eclipse First Network Limited, constituée pour procéder à l'acquisition par deux sociétés du groupe Cheung Kong, contrôlé par M. Li Ka Shing, et une fondation personnelle de celui-ci :

- Cheung Kong Infrastructure Holdings Limited (CKI), principale société cotée d'infrastructures à Hong Kong avec une capitalisation boursière de 10 milliards de dollars, est présent dans les activités d'infrastructures dans de nombreux pays, en particulier la Chine, l'Australie et le Royaume-Uni ;
- Hongkong Electric Holdings Limited (HEH) est une société de services de Hong Kong à la capitalisation boursière de 13 milliards de dollars dont l'activité consiste principalement dans la production et la vente d'électricité à Hong Kong ;
- Li Ka Shing Foundation Limited vise des objectifs caritatifs et a opéré des investissements stratégiques à Hong Kong et outre-mer.

Le groupe Cheung Kong est le plus important conglomérat de Hong Kong, présent dans de nombreux secteurs comme l'énergie, les infrastructures, l'immobilier et les télécommunications (Hutchinson Whampoa). Le groupe est reconnu pour sa capacité d'investissement à long terme et est déjà présent au Royaume-Uni en particulier à travers Northern Gas Networks, un des huit réseaux de distribution de gaz, et Cambridge Waters.

Le groupe Cheung Kong souligne que l'acquisition des réseaux britanniques d'EDF entre dans sa stratégie d'investissement. Il entend conforter la position de leader de leur secteur de ces réseaux, spécialement en termes d'efficacité, de sécurité et de service des consommateurs.

VI. – Conformément à la loi, la commission a disposé du rapport d'évaluation des actifs cédés établi par un expert indépendant désigné selon les dispositions du décret du 24 octobre 1986 susvisé. Ce rapport, établi et communiqué à la commission en août 2010, a été complété et mis à jour en octobre 2010.

L'expert a recouru à trois méthodes d'évaluation dans le cadre d'une approche par la somme des parties, valorisant séparément les activités régulées et celles non régulées :

- l'actualisation des flux de trésorerie est la méthode de référence. L'expert a construit pour les activités régulées des plans d'affaires sur la période 2011-2020 à partir des prévisions des trois sociétés concernées. La valeur terminale a été calculée sur la base d'un multiple de la base d'actifs régulés (BAR) de 1,05. Les activités non régulées ont été évaluées à partir des flux résultant de chacun des contrats. Les taux d'actualisation pour chacun des deux secteurs ont été, selon l'usage, déterminés d'après le modèle d'équilibre des actifs financiers ;
- les multiples boursiers de sociétés comparables ont été utilisés pour la valorisation des activités régulées. L'expert a retenu un échantillon de cinq sociétés britanniques d'infrastructures cotées (National Grid,

United Utilities, Severn Trent, Pennon, Northumbrian Water Group), excluant les autres comparables européens en raison des fortes spécificités des réglementations nationales. Le multiple étudié est valeur d'entreprise/BAR pour 2010 ;

- les multiples boursiers implicites à des transactions comparables ont été également utilisés pour la valorisation des actifs régulés. L'expert a retenu cinq transactions sur des réseaux régulés de transport d'électricité et de gaz réalisées au Royaume-Uni depuis 2003. Le multiple étudié est valeur d'entreprise/BAR.

L'expert a également pris en considération les évaluations des analystes financiers qui suivent le groupe EDF pour les activités régulées.

Sur ces bases, l'expert présente des fourchettes d'évaluation selon les différentes méthodes qui sont convergentes.

VII. – Conformément à l'article 20, dernier alinéa, de la loi du 6 août 1986, la commission est appelée à fixer la valeur des actifs cédés. Le quatrième alinéa dudit article précise que les « évaluations sont conduites selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés, en tenant compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur boursière des titres, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir ».

La commission a considéré que la méthode de l'actualisation des flux rend bien compte de la valeur d'actifs qui sont pour l'essentiel régulés et qui permettent une bonne prévision sur les prochaines années de ces flux, à la lumière de l'expérience des périodes de régulation antérieures, tandis que l'horizon plus lointain peut être approché par un multiple de la BAR. Les méthodes analogiques, multiples de transactions comparables et multiples de sociétés cotées (assortis dans ce cas d'une prime de contrôle), donnent des résultats convergents. La qualité des actifs cédés, en particulier eu égard à la zone géographique qu'ils desservent, doit être prise en compte.

Sur ces bases, la commission estime que la valeur des sociétés cédées (valeur des fonds propres) ne saurait être inférieure à 2,7 milliards de livres sterling (soit environ 3 milliards d'euros). Le prix proposé par le groupe Cheung Kong respecte cette valeur.

La commission constate que le choix de l'acquéreur a été effectué par EDF selon une procédure objective et qui, grâce à la concurrence maintenue entre les candidats, lui a permis d'obtenir un prix valorisant de façon satisfaisante les actifs cédés. La cession contribuera au financement de la stratégie de développement du groupe EDF. Elle va permettre un désendettement net du groupe d'environ 6,8 milliards d'euros, ce qui constitue un apport très significatif aux objectifs financiers du groupe. EDF va enregistrer comptablement une plus-value de cession et son investissement dans les actifs cédés se sera globalement traduit par une forte rentabilité.

Compte tenu de la nature des actifs cédés et de l'accord de partenariat entre les groupes EDF et Cheung Kong, cette cession ne paraît pas susceptible de compromettre les intérêts stratégiques d'EDF au Royaume-Uni.

VIII. – Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, LA COMMISSION EMET UN AVIS FAVORABLE au projet de décret dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser le transfert au secteur privé des réseaux de distribution britanniques d'Electricité de France.