

## **Commission des participations et des transferts**

**Avis n° 2000 - A.C. - 6 / A. - 5**

**du 19 décembre 2000**

La Commission,

Vu la lettre en date du 4 décembre 2000 par laquelle le ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie 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 majoritaire détenue par le secteur public dans la société Clemessy et de recueillir l'avis de la Commission sur les autres volets de l'opération qui impliquent le transfert au secteur privé d'autres sociétés du pôle « Services » d'EDF ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations ;

Vu la loi modifiée n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation ;

Vu la loi n° 2000-108 du 10 février 2000 relative à la modernisation et au développement du service public de l'électricité ;

Vu l'arrêté du 17 mars 2000 « relatif à l'acquisition de la société Clemessy par les groupes EDF, Cogema et Siemens » ;

Vu la note de la direction du Trésor transmise à la Commission le 4 décembre 2000 ;

Vu le rapport d'évaluation daté du 4 décembre 2000 établi par Crédit Suisse First Boston France, expert indépendant ;

Vu la note complémentaire de Crédit Suisse First Boston France du 14 décembre 2000 transmise à la Commission sur sa demande ;

Vu le projet de décret transmis par la direction du Trésor le 14 décembre 2000 ;

Vu la note de la direction du Trésor du 18 décembre 2000 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 12 décembre 2000 :

- EDF représenté par MM. Loïc CAPERAN, directeur général délégué, Jacques CHAUVIN, Christophe BARTHELEMY, Michel CREMIEUX, MMmes Michèle BELLON et Corinne FAU, accompagné de Crédit Suisse First Boston France, expert indépendant, représenté par MM. Jean-Marc FORNERI, président, et Célian MOULLE BERTEAUX ;

- le 14 décembre 2000 successivement :

1/ la direction du Trésor représentée par MM. Nicolas JACHJET, chef du service des participations, et Ludovic SENECAUT ;

2/ la société Vivendi-Environnement représentée par MM. Henri PROGLIO, président du directoire, Jean-Pierre DENIS, gérant de Dalkia, Jérôme CONTAMINE et Stéphane CAINE, assistée de sa banque conseil, Lazard Frères, représentée par MM. Georges RALLI et Thomas PIQUEMAL, associés gérants ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 4 décembre 2000, le ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie 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 majoritaire détenue par le secteur public dans la société Clemessy. Le Ministre souhaite également recueillir l'avis de la Commission sur les autres volets de l'opération qui impliquent le transfert au secteur privé d'autres sociétés du pôle « Services » d'EDF.

La société Clemessy est contrôlée à 68% par un holding, SRPG, dont le capital est réparti entre EDF (45%), Cogema (45%) et Siemens (10%), EDF et Cogema détenant de plus directement chacun 14% de Clemessy. La cession à Dalkia, filiale du groupe Vivendi-Environnement, des participations directe et indirecte d'EDF dans Clemessy entraîne le transfert de cette société au secteur privé. Le chiffre d'affaires de Clemessy s'étant élevé en 1999 à 497 millions d'euros et la société employant environ 4 400 salariés, chacun de ces éléments suffit à faire entrer la cession projetée de Clemessy au secteur privé dans le champ d'application du dernier alinéa de l'article 20 de la loi du 6 août 1986 modifiée susvisée. Conformément aux 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.

I.- L'ensemble de l'opération projetée par EDF vise à créer, en association avec Vivendi-Environnement, un groupe qui soit en mesure de proposer à la clientèle française et étrangère les services liés à l'offre énergétique. Le schéma retenu a également pour objet de respecter les limitations d'activité qui s'imposent à EDF vis-à-vis des clients français (dits « clients non-éligibles ») pour lesquels il jouit, au stade actuel d'ouverture du marché électrique français, du monopole d'approvisionnement.

Globalement, le projet consiste donc en la cession ou l'apport d'un ensemble de sociétés filiales, constituant l'actuel pôle « Services » d'EDF, à Dalkia, filiale de Vivendi-Environnement, au capital de laquelle entre EDF.

Le processus se déroulera en quatre étapes :

1. EDF achètera tout d'abord en numéraire 30% du capital de Dalkia à Vivendi-Environnement ;
2. EDF vendra ensuite à Dalkia son pôle « Services », soit ses participations dans Clemessy (environ 45% des intérêts économiques), dans Séchaud & Metz (65%), dans Citelum (100%), dans 15 sociétés du groupe Sopardel (holding lui-même détenu à 100%) et 11,5% du capital de Cogetherm ;
3. EDF apportera les 88,5% résiduels qu'il détient dans Cogetherm à Dalkia et sera rémunéré par 5,84% du capital de Dalkia ;
4. Dalkia sera enfin réorganisé en 4 sous-groupes :
  - Dalkia France (services aux clients non éligibles)
  - Dalkia International (participations hors de France)
  - Dalkia Investissement (projets d'investissement à destination de clients éligibles)
  - Dalkia Offre Globale (offres globales aux clients éligibles et étrangers)

EDF consentira des apports en numéraire aux deux derniers sous-groupes afin d'en détenir directement 50% à parité avec Dalkia.

L'organigramme prévu du groupe est reproduit en annexe au présent avis.

EDF détiendra donc 34% du holding Dalkia et en termes d'intérêts économiques :

- 34% de Dalkia France,
  - 50% de Dalkia International,
  - 67% de Dalkia Investissement,
  - 67 % de Dalkia Offre Globale,
- soit globalement 42% de l'ensemble du groupe Dalkia.

Les accords prévoient en outre le droit pour EDF de porter sa participation dans Dalkia à 50% lorsque les circonstances le permettront.

II.- Les sociétés cédées ou apportées par EDF à Dalkia représentent diverses activités de services complémentaires à l'offre énergétique.

*a- Clemessy :*

Les participations d'EDF et de Cogema dans Clemessy ont été acquises conjointement en juin 1999. La société conçoit, réalise et assure la maintenance d'installations, d'équipements ou de systèmes électriques pour une clientèle à 80% industrielle. Depuis 1996, Clemessy a connu des difficultés que traduisent les résultats déficitaires des derniers exercices. Les obstacles rencontrés dans la mise en œuvre d'un plan de restructuration ainsi que la limitation des activités aux « clients éligibles » par l'arrêté du 17 mars 2000 susvisé ont affecté les perspectives de la société.

En octobre 2000, EDF et Cogema ont cédé à Clemessy deux sociétés leur appartenant :

- . Game spécialisée principalement dans la maintenance à dominante mécanique et qui en 1999 avait réalisé un chiffre d'affaires de 148,5 millions d'euros et un résultat bénéficiaire après deux années de pertes ;

- . Ebim Industrie Service (EIS) qui opère dans l'installation et la maintenance en génie électrique avec en 1999 un chiffre d'affaires de 7,3 millions d'euros et un résultat déficitaire.

A fin 1999, Clemessy, Game et EIS employaient environ respectivement 4 400, 1 750 et 90 salariés.

*b- Cogetherm :*

Cogetherm a été créé en 1996 par EDF pour offrir une gamme de services énergétiques complets à ses clients, s'articulant principalement autour de la cogénération (production simultanée d'électricité et de vapeur à partir d'un approvisionnement en gaz). Les projets déjà signés ne devant devenir opérationnels qu'en 2001, les comptes ne sont pas significatifs des perspectives d'activité et de résultats. L'entreprise emploie 55 salariés.

*c- Citelum :*

Citelum est le premier acteur du marché français de l'éclairage public. Il a réalisé en 1999 un chiffre d'affaires de 71,5 millions d'euros tandis que le résultat était légèrement négatif. L'entreprise emploie 600 personnes.

*d- Séchaud et Metz :*

Séchaud et Metz est un bureau d'études et d'ingénierie au service du bâtiment et des travaux publics, notamment dans le domaine du génie civil nucléaire. Son chiffre d'affaires était en 1999 de 18,1 millions d'euros et son résultat légèrement bénéficiaire. Il emploie 350 salariés.

*e- Sociétés du groupe Sopardel :*

Quinze sociétés du groupe Sopardel sont incluses dans l'opération, ce qui entraîne le transfert de onze d'entre elles au secteur privé, les quatre autres étant des participations minoritaires. Il s'agit principalement des sociétés régionales Industelec (250 salariés, montage d'installations en vue de promouvoir les « usages performants de l'électricité ») et de deux bureaux d'études (100 salariés). L'ensemble réalise un chiffre d'affaires de 118,6 millions d'euros avec un résultat net déficitaire.

III.- Dalkia résulte du regroupement des sociétés du groupe Vivendi actives dans le secteur énergétique, notamment de la Compagnie Générale de Chauffage. Le groupe Vivendi a connu lui-même au cours des dernières années une évolution importante qui l'a conduit à rassembler dans une nouvelle filiale Vivendi-Environnement toutes ses activités historiques de distribution d'eau (Vivendi Water), de traitement des déchets (Onyx), de transport collectif de voyageurs (Connex) et de services énergétiques (Dalkia). A la suite de l'introduction en bourse de Vivendi-Environnement, la part dans son capital du groupe Vivendi, réorienté vers les activités de télécommunication et les médias (Vivendi Universal), est de 72%.

Dalkia est concentré sur trois métiers :

- le thermique qui comprend la gestion de systèmes de chauffage ainsi que la gestion de réseaux de chauffage urbain et de conditionnement d'air,
- la prise en charge, pour des clients industriels, de l'ensemble de leur gestion énergétique (« outsourcing »),
- la gestion déléguée de sites tertiaires (« facility management »).

Le chiffre d'affaires de Dalkia s'est élevé à 2,9 milliards d'euros en 1999 et a été réalisé pour 65% en France et 35% à l'international, essentiellement en Europe. Du fait de la maturité du marché en France, la croissance de l'activité est plus marquée à l'international, surtout en Europe du Sud et en Europe centrale.

Le résultat d'exploitation a progressé au cours des trois derniers exercices et le résultat net, positif depuis 1998, s'est élevé à 41 millions d'euros en 1999. Dalkia emploie environ 23 000 personnes.

IV.- La Commission a disposé d'un rapport d'évaluation établi, conformément à la loi, par un expert indépendant.

L'expert a procédé à une évaluation détaillée de toutes les sociétés concernées par l'opération soumise à la Commission.

*1- sociétés cédées ou apportées par EDF :*

*a. Clemessy :*

Compte tenu de leur regroupement récent, l'expert a évalué séparément Clemessy, Game et EIS.

- S'agissant de *Clemessy*, il a appliqué trois méthodes usuelles :

. actualisation des flux nets disponibles de trésorerie sur la base d'un plan d'affaires établi par l'entreprise, prolongé jusqu'en 2007 par l'expert, et en prenant en considération deux scénarii quant à la croissance de la marge brute ;

. application des multiples d'excédent brut d'exploitation (EBITDA) et de résultat d'exploitation (EBIT) de 3 sociétés cotées françaises comparables ;

. application des multiples implicites d'EBITDA observés dans 3 transactions récentes sur des entreprises comparables.

- S'agissant de *Game*, l'expert a appliqué les trois mêmes méthodes :

. actualisation des flux nets disponibles de trésorerie ;

. application des multiples (EBITDA et EBIT) de 7 sociétés cotées françaises comparables ;

. application des multiples implicites d'EBITDA observés dans 4 transactions récentes sur des entreprises comparables.

- S'agissant de EIS, l'expert s'est référé aux évaluations réalisées pour les transactions antérieures et a conforté son appréciation par l'application des multiples des mêmes sociétés comparables que celles utilisées pour Clemessy.

L'expert a ainsi déterminé une fourchette d'évaluation du groupe Clemessy, compte tenu de l'augmentation de capital résultant de l'acquisition de Game et de EIS.

Du fait de la limitation de ses activités par la réglementation, la valeur de cession de Clemessy est sensiblement inférieure au prix auquel la société avait été acquise.

*b. Cogetherm :*

En l'absence de sociétés et de transactions comparables, l'expert a procédé à une évaluation sur la base de l'actualisation des flux nets disponibles de trésorerie.

La phase actuelle de l'activité de Cogetherm oblige à établir le plan d'affaires prévisionnel en fonction d'hypothèses sur les contrats à venir. L'expert a établi un plan jusqu'en 2010 avec des hypothèses d'investissement jusqu'en 2005. Il a analysé séparément les flux nets de trésorerie et les économies d'impôts générées par l'utilisation de l'amortissement dérogatoire, compte tenu de l'impact significatif de ces économies. S'agissant des contrats non encore signés, l'expert a inclus une fourchette de prime de risque du fait des incertitudes commerciales, réglementaires et macro-économiques qui demeurent sur la période couverte par le plan d'affaires.

*c. Citelum :*

En l'absence de sociétés et de transactions comparables, l'expert a procédé à une évaluation sur la base de l'actualisation des flux nets disponibles de trésorerie, à partir d'un plan d'affaires communiqué par l'entreprise. Deux scénarii ont été bâtis suivant le renouvellement ou non de certains des principaux contrats.

*d. Séchaud & Metz :*

S'agissant d'une activité de bureau d'études et d'ingénierie aux contrats non récurrents, l'expert a utilisé la méthode des multiples de sociétés cotées comparables. Deux multiples ont été analysés (EBITDA et EBIT) sur un échantillon de 5 sociétés comparables.

*e- Sociétés du groupe Sopardel :*

La valeur comptable des capitaux propres a été retenue par l'expert. Ces sociétés en effet n'ont pour l'essentiel pas de contrats pluriannuels et réalisent de faibles investissements.

*2- Dalkia :*

L'expert a appliqué trois méthodes usuelles pour l'évaluation de Dalkia :

. application des multiples de sociétés cotées comparables : deux agrégats ont été étudiées (EBITDA et EBIT) sur la base de deux échantillons de sociétés françaises et étrangères, l'un composé de 17 sociétés des secteurs de l'énergie et des « multiutilités » et l'autre de 5 sociétés de « facility management » ;

- . application des multiples implicites d'EBITDA observés dans des transactions récentes sur des entreprises comparables : 8 cas ont été étudiés ;
- . actualisation des flux nets disponibles de trésorerie : l'expert a considéré que cette méthode est la plus adaptée dans le cas présent. Le calcul a été établi sur la base d'un plan d'affaires à trois ans élaboré par Dalkia et prolongé par l'expert jusqu'en 2009. La sensibilité du résultat obtenu à la variation des taux d'actualisation et de croissance de l'activité a été étudiée.

La banque conseil de Vivendi-Environnement a fait observer, pour sa part, que plusieurs analystes financiers, lors de l'introduction en bourse, avaient valorisé séparément Dalkia : ces évaluations sont en ligne avec les résultats de l'expert.

V.- Outre les garanties d'usage, les parties s'accordent réciproquement une garantie de situation nette au 30 juin 2000. Par ailleurs EDF concède une garantie spécifique quant aux conséquences éventuelles du changement de contrôle des sociétés qu'il cède ou apporte à Dalkia du fait de l'opération.

La durée des garanties est fixée à 3 ans, à l'exception des risques fiscaux couverts jusqu'à prescription et des risques environnementaux couverts sur une durée de 15 ans. Les garanties font l'objet d'un seuil individuel, d'une franchise globale et d'un plafond global fixé à 40% du prix (50% pour Clemessy). L'indemnisation se traduirait par une réduction de prix pondérée par le pourcentage de participation que détient l'acquéreur dans la société affectée.

L'expert, après examen des garanties et des risques qui en résultent, conclut que les clauses et le montant des plafonds arrêtés sont inhérents à ce type de transaction et correspondent aux usages en la matière. Il estime que l'existence de ces garanties n'est pas de nature à modifier les évaluations auxquelles il a procédé, compte tenu de la probabilité d'occurrence des risques.

VI.- Il résulte des conclusions du rapport de l'expert :

- que les prix de cession à Dalkia des sociétés du pôle « Services » d'EDF (11,5% seulement de Cogetherm), et en particulier de Clemessy, s'inscrivent dans les fourchettes d'évaluation de ces sociétés ;
- que la parité de l'apport de 88,5% de Cogetherm à Dalkia est équilibrée compte tenu des fourchettes d'évaluation de ces deux sociétés.

La Commission a estimé qu'elle devait aussi apprécier de façon globale l'opération qui lui a été soumise puisqu'elle constitue un ensemble dont les éléments, qui résultent d'un accord unique global, ne sont pas séparables.

A cet effet, la Commission a demandé à l'expert un rapport complémentaire précisant l'évaluation des participations que détient in fine EDF dans le groupe Dalkia, c'est-à-dire à l'issue de tous les apports et cessions convenus ainsi que des apports en numéraire que doit effectuer EDF dans deux des nouvelles filiales du groupe Dalkia.

Sur cette base, la Commission a constaté que, prise dans sa totalité, l'opération qui lui est soumise respecte les intérêts patrimoniaux d'EDF.

VII.- S'agissant des perspectives d'avenir, l'opération envisagée va permettre à EDF de mener en commun avec le groupe Vivendi-Environnement un développement des services associés à l'offre énergétique, dans le respect par EDF des règles actuelles de concurrence, compte tenu de l'ouverture progressive du marché de l'électricité.

Les parties ont souligné l'intérêt réciproque qu'elles trouvent dans la transaction :

- EDF, par l'apport de son pôle « Services » à Dalkia, est amené à participer à un groupe qui atteindra la dimension requise par le marché, disposera de positions à l'international qui lui permettront de profiter de la croissance attendue de ces activités et sera à même de proposer à sa clientèle des offres globalisées multi-énergies et multi-services ;
- dans la même perspective, Vivendi-Environnement bénéficiera de son association avec EDF et des moyens financiers renforcés dont Dalkia sera doté.

La structure juridique du nouveau groupe Dalkia résulte des contraintes réglementaires qui imposent une gestion exclusive par Vivendi-Environnement de l'activité de Dalkia France avec la clientèle française « non éligible ». L'unité de management du groupe Dalkia sera cependant assurée.

Vivendi-Environnement a consenti une promesse de vente permettant à EDF de porter sa participation dans Dalkia à 50%. Lorsque cette évolution sera possible, EDF bénéficiera ainsi d'une alliance équilibrée dans ses aspects économiques et stratégiques.

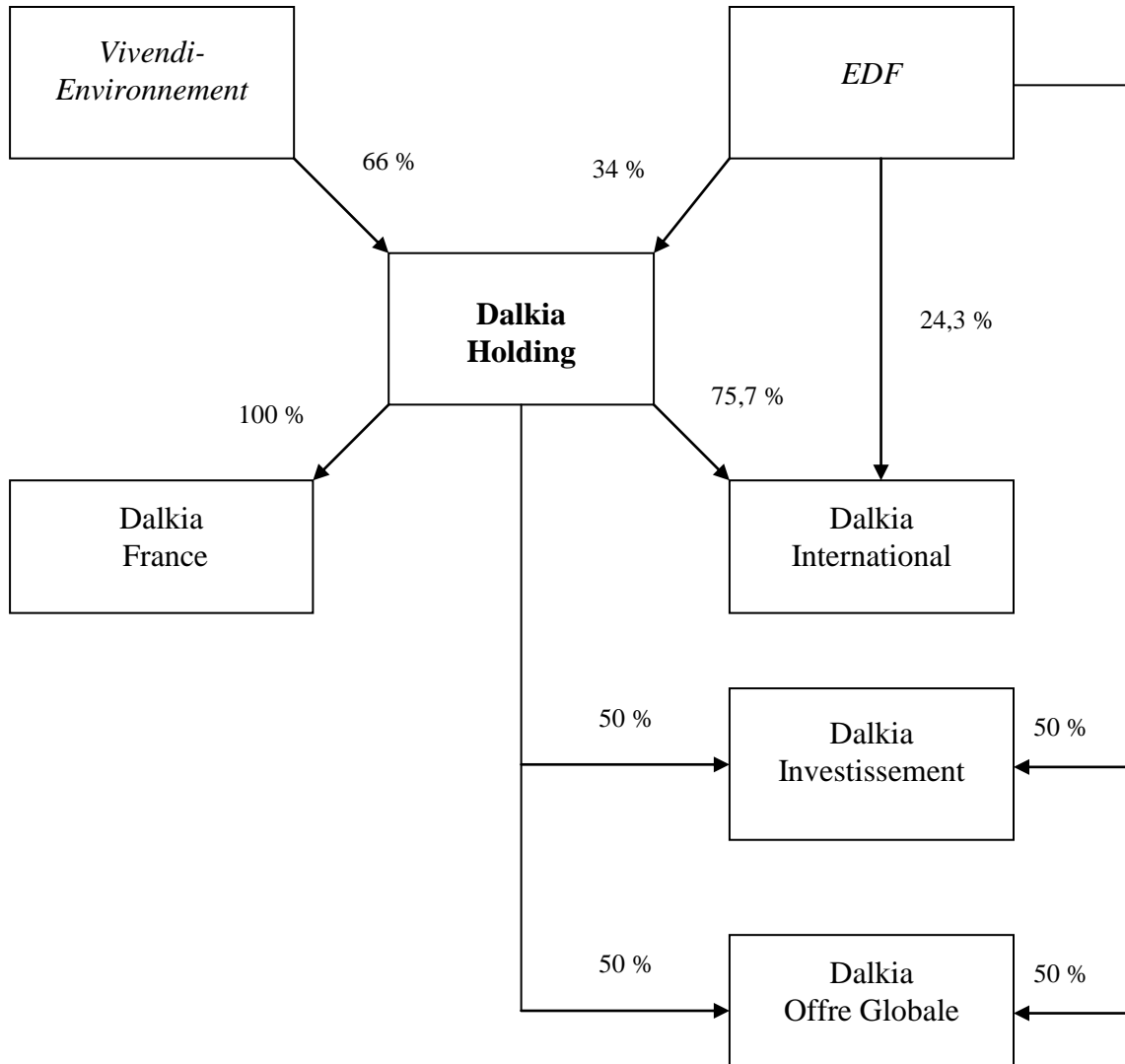
VIII.- Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, LA COMMISSION EMET UN AVIS FAVORABLE à l'opération qui lui a été soumise et au projet de décret dont le texte est annexé au présent avis et qui vise à autoriser la cession par EDF de sa participation dans la société Clemessy.

Adopté dans la séance du 19 décembre 2000 où siégeaient MM. François LAGRANGE, président, André BLANC, Daniel DEGUEN, Robert DRAPE, Jean-Daniel LE FRANC, Jacques MAIRE et Jean SERISE, membres de la Commission.

Le président,

F. LAGRANGE



Organigramme prévu du groupe Dalkia à l'issue de l'opération

Décret n° xxx du xxx  
autorisant le transfert au secteur privé de la propriété de la société Clemessy

NOR: ECOxxx

Le Premier ministre,

Sur le rapport du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie,

Vu la loi no 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social, notamment le premier alinéa du II de son article 7 ;

Vu la loi no 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, notamment le dernier alinéa de son article 20 ;

Vu le dossier transmis par Electricité de France ;

La Commission des participations et des transferts entendue et sur son avis conforme recueilli en application des articles 3 et 20 de la loi no 86-912 du 6 août 1986 précitée (1),

**Décète :**

**Art. 1er.** - Le transfert au secteur privé de la propriété de la société Clemessy est autorisé.

**Art. 2.** - Le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie est chargé de l'exécution du présent décret, qui sera publié au Journal officiel de la République française.

*(1) L'avis de la Commission des participations et des transferts est publié à la rubrique Avis divers.*

Fait à Paris, le xxx.

Lionel Jospin

Par le Premier ministre :

Le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie,

Laurent Fabius