

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2007 - A.C. - 5 du 22 novembre 2007

relatif à la cession par EDF de Controladora del Golfo

La Commission,

Vu la lettre en date du 21 novembre 2007 par laquelle la Ministre de l'Economie, des Finances 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 majoritaire détenue par Electricité de France dans la société Controladora del Golfo et ses filiales ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, et en particulier son article 20 ;

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

Vu le contrat de cession des actions de Controladora del Golfo, SA de CV et de ses filiales signé le 24 octobre 2007 par les vendeurs EDF International SA et Mitsubishi Corporation, d'une part, et l'acquéreur Gas Natural Internacional SDG SA, en présence de Gas Natural SDG SA, d'autre part ;

Vu les communiqués de presse de EDF et de Gas Natural du 25 octobre 2007 ;

Vu le dossier transmis à la Commission les 15 et 16 novembre 2007 par l'Agence des participations de l'Etat et comprenant 1/ une note de cette Agence pour la Commission, 2/ un rapport d'évaluation daté de novembre 2007 établi par JP Morgan, expert indépendant, sur la valeur des participations cédées ;

Vu la note d'EDF transmise le 21 novembre 2007 en réponse aux questions posées par la Commission ;

Vu le projet de décret transmis par l'Agence des participations de l'Etat le 16 novembre 2007 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 22 novembre 2007 successivement :

1/ la société Electricité de France représentée par MM. Gérard WOLF, directeur général adjoint Filiales et Développement international, Olivier PAQUIER et Mme Corinne DELAYE, accompagnée de l'expert indépendant, JP Morgan représenté par MM. Sylvain MEGARBANE ;

2/ la Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Emploi représentée par MM. Edouard VIEILLEFOND, directeur de participations à l'Agence des Participations de l'Etat, Nicolas PILLET et Xavier PAYET ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 21 novembre 2007, la Ministre de l'Economie, des Finances 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 majoritaire détenue par Electricité de France dans la société Controladora del Golfo SA de CV et ses filiales.

Le groupe Controladora del Golfo emploie 243 personnes au 31 décembre 2006 et a réalisé en 2006 un chiffre d'affaires de 792 millions de dollars des Etats-Unis. La cession projetée entre donc dans le champ d'application du dernier alinéa de l'article 20 de la loi du 6 août 1986 modifiée 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.- Le groupe EDF s'est implanté progressivement au Mexique en répondant à partir de 1998 à des appels d'offres pour la construction de centrales électriques. L'ensemble des cinq centrales à cycle combiné alimentées au gaz naturel qu'EDF détient aujourd'hui constitue le deuxième plus grand investissement d'un producteur indépendant d'électricité privé au Mexique avec une capacité combinée brute de 2 233 MW. La fourniture du combustible aux centrales est garantie dans le cadre d'accords à long terme (25 ans) avec la Comisión Federal de Electricidad à laquelle la totalité de la production électrique est destinée. Ces centrales présentent, après pour certaines des difficultés initiales, un haut niveau de disponibilité et pour la plupart une rentabilité récurrente confortée par les garanties d'approvisionnement et de débouché. Elles sont toutes les cinq établies dans la région nord-est du Mexique dont le taux de croissance est l'un des plus élevés du pays et où existe une demande industrielle.

La société Controladora del Golfo est le holding de tête des activités au Mexique et son capital est détenu intégralement par EDF International (filiale à 100 % de EDF).

Elle détient les participations suivantes :

- 100 % de Central Anáhuac SA de CV (Rio Bravo II). La centrale de Rio Bravo II, d'une puissance de pointe de 495 MW, a été mise en service en janvier 2002 et est située dans l'Etat de Tamaulipas (nord-est du Mexique) ;
- 100 % de Central Lomas de Real SA de CV (Rio Bravo III). Rio Bravo III, d'une puissance de pointe de 495 MW, a été mise en service en avril 2004 et est situé également dans le Tamaulipas ;
- 100 % de Central Valle Hermoso SA de CV (Rio Bravo IV). Rio Bravo IV, d'une puissance de pointe de 500 MW, a été mise en service en avril 2005 et est situé également dans le Tamaulipas ;
- 51 % de Electricidad Aguila Altamira (Altamira II), 49 % étant détenus par le constructeur de la centrale Mitsubishi. Altamira II, d'une puissance de pointe de 495 MW, est située également dans le Tamaulipas ;
- 100 % de Central Saltillo SA de CV. La centrale de Saltillo, d'une puissance de pointe 248 MW, a été mise en service en 2001 et est située dans l'Etat de Coahuila (nord-est du Mexique) ;
- 100 % de Gasoducto del Rio qui détient le gazoduc alimentant notamment les centrales de Rio Bravo ;
- 100 % de Compañía Mexicana de Gerencia y Operación (COMEGO) qui gère l'ensemble de l'activité du groupe et dont le personnel est réparti entre le siège et les sites de production.

III.- Dans le cadre de sa stratégie de recentrage sur l'Europe, EDF a décidé de céder ses participations en Amérique latine. La vente de ses cinq centrales électriques au Mexique fait partie de cette politique.

Le processus de vente a été lancé en janvier 2007 et, dans le but d'avoir l'appel d'offres le plus ouvert possible, 115 acheteurs potentiels ont été contactés. En avril 2007, 19 offres d'achat ont été reçues. Après examen de ces offres, neuf des candidats ont été sélectionnés pour participer au second tour du processus de cession. Ils ont eu accès à une salle d'informations, ont pu visiter les sites de production et s'entretenir avec les dirigeants. Sept candidats ont alors remis une offre ferme. Après clarification de ces offres, les quatre candidats les mieux-disants ont été invités à remettre en septembre leur offre définitive.

Ces quatre offres définitives ont été examinées et EDF et son conseil ont conclu que celle remise par Gas Natural était la mieux disante. A l'issue de négociations exclusives menées avec Gas Natural, un accord a été signé le 24 octobre 2007.

La cession de Controladora del Golfo et de ses filiales comprend les éléments suivants :

- rachat par EDFI des créances détenues par des établissements financiers sur les filiales de Controladora del Golfo (il s'agit de sociétés de projet dédiées à la structure de financement complexe),
- conversion par EDFI de ses créances intra-groupe et des créances subordonnées et senior rachetées aux banques en actions des sociétés débitrices,
- cession par EDFI à l'acquéreur désigné de la totalité des actions de Controladora del Golfo et de ses filiales (51 % seulement de Electricidad Aguila Altamira),
- garanties données par EDFI à l'acquéreur : garanties juridiques usuelles, conformité aux réglementations mexicaines (environnementales, fiscales, comptables), litiges significatifs, bonne exécution des contrats significatifs ; ces garanties font l'objet de franchises individuelles et d'un plafond global.

Le conseil d'administration de Mitsubishi a approuvé la cession concomitante de sa participation de 49 % dans Electricidad Aguila Altamira à l'acquéreur désigné, dans des conditions identiques à celles de la cession par EDFI de sa participation de 51 %.

Les filiales de production du groupe Controladora del Golfo, ainsi désendettées, sont donc cédées pour la totalité de leur capital à l'acquéreur.

IV.- Gas Natural est un groupe international espagnol né en 1991 de la fusion des sociétés de gaz de Catalogne et de Madrid ainsi que des activités de distribution de gaz de Repsol. Avec près de 11 millions de clients dans le monde, Gas Natural est acheteur, distributeur et commercialisateur de gaz naturel principalement en Espagne (5,5 millions de clients) mais aussi en Amérique latine et en Italie. Il est un des principaux opérateurs de gaz liquide au monde. Au Mexique, Gas Natural Mexico est le principal distributeur de gaz naturel du pays avec plus d'un million de clients dans différentes régions. Depuis 2002, Gas Natural a étendu son activité à l'électricité.

Gas Natural a une capitalisation boursière de plus de 19 milliards d'euros et ses principaux actionnaires sont La Caixa (33 %), Repsol (31 %) et Suez (10 %). Grâce notamment au doublement de son activité dans l'électricité, l'exercice 2006 s'est traduit par de fortes hausses du chiffre d'affaires à 10,35 milliards d'euros (+ 21,4 %), de l'excédent brut d'exploitation EBITDA à 1,91 milliard (+ 25,9 %) et du bénéfice net à 854,5 millions d'euros (+ 14,1 %). Au 31 décembre 2006, les fonds propres du groupe s'élèvent à 6 milliards d'euros et sa dette nette à 3 milliards.

Gas natural a indiqué que l'acquisition des centrales de EDF traduit sa volonté d'investissement dans le secteur énergétique au Mexique et positionne le groupe sur les marchés de l'ALENA.

V.- Conformément à la loi, la Commission a disposé du rapport d'évaluation établi par un expert indépendant.

L'expert a procédé à l'estimation de la société selon trois méthodes :

- l'actualisation des flux nets disponibles de trésorerie a été retenue comme méthode principale. Le calcul se base sur les plans d'affaires établi par COMEGO sur la durée des contrats de 25 ans et sur des valeurs terminales intégrant les investissements de rénovation alors nécessaires (pour le gazoduc un taux de croissance à perpétuité est retenu). Le taux d'actualisation est élevé du fait des références du marché des actions au Mexique mais est atténué en raison de la faiblesse du risque qui découle de l'existence des contrats à long terme ;
- l'actif net comptable est utilisé à titre secondaire, car cette méthode ne tient pas compte des perspectives futures des actifs ;
- l'application des multiples boursiers de sociétés cotées ou de transactions comparables n'est donnée qu'à titre indicatif car aucune référence comparable n'existe en raison de la particularité des contrats à long terme.

Au total, l'expert propose une fourchette d'évaluation, hors prime stratégique d'acquisition, sur la base de l'actualisation des flux, les deux autres méthodes donnant des résultats cohérents avec cette valorisation.

VI.- La Commission observe que le prix consenti par Gas Natural pour l'acquisition de Controladora del Golfo et de ses filiales (après désendettement par EDF des filiales de production), soit 1,45 milliard de dollars, est sensiblement supérieur à l'évaluation de l'expert indépendant. Ce prix se traduit pour EDF par des rentrées supérieures à ses investissements et par une plus-value comptable.

La Commission note que le prix satisfaisant obtenu résulte en grande partie de la réelle concurrence entre les candidats à l'acquisition qu'a permis de susciter une procédure de cession ouverte et transparente.

Cette cession conclut le processus de retrait de ses activités de production en Amérique latine qui avait été annoncé par EDF.

VII.- 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 au secteur privé par EDF de la société Controladora del Golfo et de ses filiales.

Adopté dans la séance du 22 novembre 2007 où siégeaient MM. François LAGRANGE, président, Daniel DEGUEN, Robert DRAPÉ, Jean-Daniel LE FRANC, Jacques MAIRE, Philippe ROUVILLOIS et Jean SÉRISÉ, membres de la Commission.

Le président,

François LAGRANGE

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'EMPLOI

**Décret n° XXXX du XXXXXX autorisant le transfert au secteur privé de la société
Controladora del Golfo et de ses filiales**

NOR : ECET0770788D

Le Premier ministre,

Sur le rapport de la ministre de l'économie, des finances et de l'emploi,

Vu la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 modifiée autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social, notamment son article 7 ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, notamment ses articles 3 et 20 ;

Vu le décret n° 86-1140 du 24 octobre 1986 modifié pris pour l'application de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations ;

Vu la demande d'autorisation de cession de titres de la société Controladora del Golfo et de ses filiales en date du 21 novembre 2007 transmise par le président directeur général d'Electricité de France à la ministre de l'économie, des finances et de l'emploi ;

Vu l'avis conforme de la Commission des participations et des transferts recueilli en application des articles 3 et 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 précitée¹,

Décète :

Art. 1^{er}. - Le transfert au secteur privé de la propriété de la société Controladora des Golfo et de ses filiales est autorisé.

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

Fait à Paris, le

Par le Premier ministre :

La ministre de l'économie, des finances et de l'emploi,

¹ Cet avis est publié au présent *Journal Officiel* à la rubrique Avis divers