

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2015 - A.C. - 3 du 31 août 2015

**relatif au transfert au secteur privé par EDF
de sa filiale hongroise Budapesti Erőmű Zrt**

La Commission,

Saisie par la lettre en date du 27 juillet 2015 du ministre chargé de l'économie, en application de l'article 26 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation de 95,62 % du capital détenue par EDF dans la société hongroise Budapesti Erőmű Zrt ;

Vu l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique et le décret n° 2014-949 du 20 août 2014 portant application de ladite ordonnance ;

Vu le dossier transmis le 22 juillet 2015 à la Commission par l'Agence des participations de l'Etat et comprenant 1/ une lettre au ministre chargé de l'économie datée du 6 juillet 2015 signée par le secrétaire général d'EDF, 2/ une note d'EDF présentant l'opération et 3/ un rapport d'évaluation de ING, banque conseil d'EDF ;

Vu le contrat de cession (« Share purchase agreement ») signé le 30 juin 2015 entre EDF International (« The Seller ») et EP Hungary, a.s. (« The Purchaser »), en présence de Energetický a průmyslový holding, a.s. (« The Guarantor ») ;

Vu la note de l'Agence des participations de l'Etat transmise à la Commission le 28 juillet 2015 ;

Vu la note complémentaire du 31 juillet 2015 transmise à la Commission par l'Agence des participations de l'Etat en réponse à des questions posées par la Commission ;

Vu les documents rendus publics par Energetický a průmyslový holding, a.s sur son site internet et notamment ses comptes consolidés de l'exercice 2014 ;

Vu le document de présentation d'Energetický a průmyslový holding, a.s et de son offre daté d'août 2015 ;

Vu le projet d'arrêté transmis par l'Agence des Participations de l'Etat le 28 août 2015 ;

Vu le document de présentation remis à la Commission en séance le 31 août 2015 par ING, banque conseil d'EDF International ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 28 juillet 2015 conjointement :

1/ le ministre chargé de l'économie représenté par MM. Thomas GOSSET, directeur de participations adjoint Energie à l'Agence des participations de l'Etat, et Cédric GARCIN ;

2/ la société EDF représentée par MM. Paul-François LORENZONI, directeur adjoint Fusions et Acquisitions, Laurent CATENOS, Pierre-Olivier JOMAIN, François DRIESEN et Guillaume NGO ;

- le 31 août 2015 conjointement :

1/ le ministre chargé de l'économie représenté par M. Thomas GOSSET, directeur adjoint de participations Energie à l'Agence des participations de l'Etat ;

2/ le groupe EDF représenté par MM. Paul-François LORENZONI, directeur adjoint Fusions et Acquisitions, Laurent CATENOS, Bertrand CORVAISIER, François DRIESEN, Pierre-Olivier JOMAIN et Laurent TARI;

3/ ING, banque conseil d'EDF, représenté par MM. David di MATTEO, Managing Director, Arnaud CERZE, Diego PALACIOS et Mme Alexandra VANTILLARD ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 27 juillet 2015, le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation de 95,62 % du capital détenue par EDF dans la société hongroise Budapesti Erőmű Zrt.

Détenu via EDF International, Budapesti Erőmű Zrt a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires de l'ordre de 174 millions d'euros et emploie 271 salariés. La cession projetée entre donc dans le champ d'application de l'article 22 IV de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 susvisée et doit faire l'objet d'une autorisation préalable par arrêté du ministre chargé de l'économie sur avis conforme de la Commission.

La cession étant réalisée en dehors des procédures des marchés financiers, le ministre a saisi la Commission sur la base de l'article 26 II de l'ordonnance. Conformément à l'article 27 I et II de l'ordonnance, la Commission :

- détermine la valeur de la société,
- émet un avis sur les modalités de la procédure, qui doit respecter les intérêts du secteur public,
- émet un avis sur le choix du ou des acquéreurs et les conditions de la cession.

La cession doit par ailleurs recueillir l'autorisation des autorités de concurrence compétentes et du bureau de l'énergie hongroise.

II.- EDF International a acquis sa participation de 95,62 % dans Budapesti Erőmű Zrt en 2001. Le principal autre actionnaire est la Ville de Budapest pour 3,92 %.

Budapesti Erőmű Zrt, directement ou par ses filiales, est un producteur d'électricité et de chaleur, selon la technique de la cogénération, dans des centrales modernes à turbines à gaz à cycle combiné. La société fournit ainsi 60 % des besoins en chaleur (45 % de son chiffre d'affaires) et 10 % des besoins en électricité (51 % de son chiffre d'affaires) de la ville de Budapest.

La chaleur ainsi produite est principalement fournie à la société de distribution de chaleur de la ville, FŐTÁV, selon un prix administré. En outre, près de la moitié de l'électricité produite est cédée à l'entreprise publique hongroise d'électricité MVM (Magyar Villamos Művek Zártkörűen működő Részvénytársaság) aux termes d'un contrat couvrant les années 2008 à 2016 et permettant d'assurer à la société une marge globale pour son activité.

Au cours des deux derniers exercices, le chiffre d'affaires de Budapesti Erőmű Zrt s'est inscrit en diminution du fait principalement d'une demande plus faible de chaleur et de la baisse des prix de marché de l'électricité. La société escompte une poursuite de ces tendances en 2015. Grâce à des efforts de gestion des coûts, la société a toutefois réussi à maintenir le niveau de sa marge d'excédent brut d'exploitation (EBITDA) et de son résultat d'exploitation (EBIT).

Budapesti Erőmű Zrt dispose de capitaux propres d'un montant de 35,2 millions d'euros et sa dette se compose essentiellement d'une avance d'actionnaires de 71 millions consentie par EDF International.

Les prochains exercices de la société sont affectés de plusieurs incertitudes à l'impact potentiellement important : renouvellement du contrat avec MVM (dont l'absence remettrait largement en cause son modèle économique actuel), évolution du prix de marché de l'électricité, concurrence sur la distribution de chaleur avec l'interconnexion des réseaux et l'apparition éventuelle de nouveaux acteurs.

III.- Electricité de France est le premier producteur d'électricité en France et dans le monde avec 39 millions de clients.

Le groupe EDF produit son électricité à partir d'un mix d'énergies dans des centrales conçues, construites et maintenues par EDF :

- le nucléaire : 74,5 % de l'électricité produite ;
- le thermique à flamme : 13 % ;
- l'hydraulique : 6 %
- les autres énergies renouvelables : 2 % .

En France, deux filiales d'EDF gèrent les réseaux de transport (RTE) et de distribution (ERDF) en assurant l'équilibre entre l'offre et la demande.

EDF est également très actif sur les marchés de gros de l'électricité et du gaz en Europe via sa filiale EDF Trading.

Durant l'exercice 2014, EDF a réalisé un chiffre d'affaires de 72,9 milliards d'euros (en hausse de 1,3 % sur l'exercice précédent), un excédent brut d'exploitation (EBITDA) de 17,3 milliards (+ 7,3 %), un résultat d'exploitation en légère diminution (- 4,2 %) à 7,8 milliards du fait des corrections de valeur et un résultat net part du groupe de 3,7 milliards (+ 5 %). L'activité et les résultats, en progression en France et dans le trading, ont souffert du recul dans les autres pays.

Les capitaux propres du groupe s'élèvent au 31 décembre 2014 à 35,1 milliards d'euros et l'endettement financier net à 34,2 milliards (+ 2 %).

Le premier semestre 2015 a connu globalement les mêmes tendances par rapport au premier semestre 2014 : progression du chiffre d'affaires (+ 6,2 %) et de l'EBITDA (+ 3,6 %), recul du résultat d'exploitation (- 11 %) et stabilité du résultat net consolidé part du groupe. Par ailleurs, EDF a signé avec Areva le 30 juillet un protocole d'accord formalisant l'état d'avancement des discussions relatives à leur projet de partenariat.

EDF International est une SAS, intégralement détenue par EDF, qui porte les participations du groupe à l'international.

Le groupe EDF a depuis plusieurs années mis en œuvre un programme de cession de participations minoritaires ou non stratégiques dans des actifs hors de France en vue notamment de financer les futurs investissements de développement du groupe. Cette orientation a été confirmée pour la période 2015-2018.

IV.- Budapesti Erőmű Zrt n'étant pas identifié par EDF comme un actif stratégique du groupe, la cession de la société a été décidée au regard des incertitudes relatives tant à son activité qu'à l'évolution de son environnement.

EDF International indique avoir reçu dès 2013 deux marques d'intérêt préliminaires d'investisseurs étrangers qui n'ont cependant pas été ultérieurement confirmées. Quatre autres acheteurs potentiels ont été approchés sans succès par EDF International.

A l'été 2014, la société tchèque Energetický a průmyslový holding, a.s (ci-après dénommée EPH) a manifesté son intérêt. Après une phase d'audit, elle a soumis fin mars 2015 une offre ferme d'acquisition de la participation du groupe EDF dans Budapesti Erőmű Zrt. Cette offre a été acceptée par le conseil d'administration de EDF International le 25 juin 2015 et le contrat de cession a été signé le 30 juin 2015.

EDF International précise que, tardivement, deux sociétés hongroises ont fait part de leur intérêt mais sans présenter de valorisation. EDF International a décidé de ne pas remettre en cause ses discussions avec EPH qui a été le seul candidat à remettre une offre ferme.

L'offre de EPH comprend un prix ferme et un complément éventuel. La valeur des titres cédés et des avances d'actionnaires a été fixée par les parties à 30,3 millions d'euros, ce

qui, selon l'estimation d'EDF International, conduit, en fonction de la date de closing, à un prix ferme compris entre 28 et 29 millions d'euros. En fonction de l'EBITDA moyen réalisé pendant les exercices 2017 et 2018, le complément de prix, calculé selon une formule précisément fixée au contrat, sera compris entre 0 et un plafond de 43 millions d'euros. En cas de désaccord sur le calcul de l'EBITDA, il est prévu le recours à un expert indépendant.

Juridiquement, la société EP Hungary a.s., filiale intégrale indirecte de EPH via EP Energy a.s., rachète à EDF International les actions que ce dernier détient dans Budapesti Erőmű Zrt ainsi que les avances qu'il a consenties à cette société. EP Energy a.s. assure le financement de l'opération. EPH garantit inconditionnellement et irrévocablement les obligations de EP Hungary a.s.

EDF International accorde à l'acquéreur des garanties usuelles avec un seuil de déclenchement et un montant global maximal.

V.- EPH est un groupe privé tchèque détenu majoritairement par des personnes physiques. Il est devenu un des principaux groupes d'Europe centrale et orientale dans le secteur de l'énergie, tant dans la fourniture de chaleur que d'électricité, en particulier par cogénération. Le groupe est notamment le second producteur d'électricité en République tchèque et le premier fournisseur de gaz en Slovaquie. EPH a ces derniers mois élargi sa zone d'activité en procédant à des acquisitions au Royaume-Uni et en Italie, les deux marchés qu'il privilégie stratégiquement.

EPH emploie environ 12 000 salariés et a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires de 3,66 milliards d'euros (en progression de 15 % sur l'exercice précédent) et un bénéfice net de 0,47 milliard (- 10 %). Les fonds propres au 31 décembre 2014 s'élèvent à 2,54 milliards.

VI.- La Commission a disposé du rapport d'évaluation de Budapesti Erőmű Zrt établi par ING, banque conseil mandatée par EDF International.

La banque conseil, compte tenu des incertitudes sur l'avenir, a considéré trois scénarii de plan d'affaires. La principale méthode d'évaluation utilisée est l'actualisation des flux de trésorerie. Les plans d'affaires ont été élaborés en concertation avec le management de l'entreprise sur la période 2015-2024. La valeur terminale est calculée sur la base d'une croissance à l'infini de 1 % annuelle. Les flux sont actualisés au coût moyen pondéré du capital estimé à 9,5 %.

- le premier scénario repose sur l'hypothèse d'une poursuite de l'activité dans des conditions comparables à celles actuelles. Pour ce premier scénario, la banque conseil a également procédé à une évaluation selon la méthode des comparables boursiers, se référant d'une part à des sociétés énergétiques de la même zone géographique (Europe centrale et orientale), d'autre part aux principaux groupes énergétiques d'Europe occidentale. La banque conseil a écarté la référence aux multiples de transactions compte tenu de l'hétérogénéité des éléments disponibles sur des opérations dans la zone géographique ;

- dans un scénario intermédiaire, la banque conseil examine l'impact d'une dégradation des conditions économiques de l'entreprise (avec deux sous-scénarii en fonction de l'évolution du prix de cession de la chaleur) ;
- dans le troisième scénario, la banque conseil étudie une situation dégradée par le non-renouvellement du contrat de fourniture d'électricité avec MVM (avec deux sous-scénarii).

Sur ces bases, la banque conseil présente des fourchettes d'évaluation qu'elle compare, dans chaque cas, avec le prix qui sera au total payé par l'acquéreur pressenti en fonction des hypothèses d'EBITDA retenues.

VII- Conformément à l'article 27 I, deuxième alinéa, de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, la Commission est appelée à fixer la valeur de la société cédée. Le troisième 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 des conditions de marché à la date de l'opération et, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir et, le cas échéant, de la valeur boursière des titres et des éléments optionnels qui y sont attachés».

La Commission a retenu du rapport de la banque conseil que la valorisation de Budapesti Erómű Zrt est très dépendante des scénarii d'avenir de l'entreprise, ce qui justifie le recours à titre principal à l'actualisation des flux comme méthode principale d'évaluation.

L'évaluation objective de la société ne peut se faire que sur la base d'éléments suffisamment sûrs. Les scénarii d'avenir les plus favorables sont affectés d'aléas tels que la Commission ne peut intégrer leur réalisation dans son évaluation, faute de pouvoir les affecter d'une probabilité impossible à déterminer objectivement. La structure de paiement prévue par l'offre prévoit un complément de prix permettant à EDF International de bénéficier de la réalisation d'un scénario favorable, étant observé qu'il est légitime que l'acquéreur, qui aura assuré la gestion de la société, en bénéficie aussi pour sa part dans une proportion qui apparaît globalement appropriée.

Sur ces bases, la Commission estime que la valeur de Budapesti Erómű Zrt (valeur des fonds propres pour 95,62 % du capital) ne saurait être inférieure à 28 millions d'euros.

La Commission constate que la procédure de cession n'a pas donné lieu à un appel d'offres ou à une autre forme de mise en concurrence formelle de plusieurs candidats, comme cela doit être le principe général. Elle observe toutefois que l'offre présentée par EPH a été la seule offre ferme dûment financée reçue par EDF International alors que diverses manifestations d'intérêt d'autres candidats potentiels, non suivies d'offre ferme, prouvent que l'intention de cession par EDF International était largement connue et permettait donc à toute personne intéressée de se manifester. Par ailleurs, l'entreprise cédée, comme il a été expliqué, souffre d'aléas importants sur son avenir et son environnement, représente un enjeu financier relativement modeste et ne s'inscrit pas dans les perspectives stratégiques d'EDF. De plus, l'acquéreur pressenti est un acteur du secteur et présent dans la région, connu d'EDF International qui lui a déjà cédé récemment des actifs en Slovaquie. La Commission en

conclut que la procédure suivie, et en particulier le choix de l'acquéreur, a été suffisamment objective dans le cas particulier et, en tout état de cause, a respecté les intérêts du groupe EDF.

Comme il a été expliqué, le prix de cession comprend un élément ferme et un complément éventuel en cas de performance favorable de la société mesurée selon des critères précisément déterminés. Cette structure de l'offre permet d'assurer à EDF une participation significative à un avenir favorable de l'entreprise. Elle paraît donc la plus appropriée pour traiter l'incertitude des résultats à venir de l'entreprise. Les garanties accordées paraissent conformes aux usages et sont strictement limitées. L'opération permet à EDF International de sortir définitivement de Budapesti Erőmű Zrt, tant en capital qu'en prêt. Elle se traduira par une perte limitée dans les comptes d'EDF International, étant toutefois observé que la participation avait précédemment donné lieu à provisionnement. Au total, les conditions de la cession respectent les intérêts d'EDF.

VIII.- Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, la Commission est d'avis que :

- la valeur de Budapesti Erőmű Zrt ne saurait être inférieure à 28 millions d'euros,
- les modalités de la procédure respectent les intérêts du secteur public,
- le choix de l'acquéreur a été opéré sur une base objective, compte tenu des particularités de la cession,
- les conditions de la cession, et en particulier son prix, dont l'élément ferme est au moins égal à la valeur ci-dessus fixée, respectent les intérêts du groupe EDF.

La Commission émet en conséquence un **avis favorable** au projet d'arrêté dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser le transfert au secteur privé de Budapesti Erőmű Zrt.

Adopté dans la séance du 31 août 2015 où siégeaient M. Bertrand SCHNEITER, président, M. Pierre ACHARD, Mme Dominique DEMANGEL, M. Marc-André FEFFER et Mme Daniele LAJOURMARD, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Ministère des finances et des comptes publics
Ministère de l'économie, de l'industrie et du numérique

Arrêté du []

Modalités de transfert du capital de la société Budapesti Eromu Zrt. (BERT) au secteur privé

NOR : [...]

Le ministre des finances et des comptes publics et le ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique

Vu l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique ;

Vu décret n° 2014-949 du 20 août 2014 portant application de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique ;

Vu l'avis conforme en date du xxx 2015 de la commission des participations et des transferts,

Arrêtent :

Article 1^{er}

La cession par EDFI de 95,62 % du capital de Budapesti Eromu Zrt. (BERT), pour un prix compris entre 28 et 29 M€ plus un complément de prix d'un maximum de 43 M€ payable en 2019 et conditionné au niveau d'EBITDA moyen en 2017 et 2018, est autorisée.

Article 2

Le Commissaire aux participations de l'Etat est chargé de l'exécution du présent arrêté, qui sera publié au Journal officiel de la République française.

Fait le .

Le ministre des finances et des comptes publics,

Michel SAPIN

Le ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique

Emmanuel MACRON