

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

**Avis n° 2017 - A.C. - 1 du 19 janvier 2017**

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

La Commission,

Vu la lettre en date du 13 janvier 2017 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, 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 par la société EDF de sa filiale en Hongrie EDF DÉMÁSZ Zrt dont elle détient 100 % du capital par l'intermédiaire d'EDF International ;

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 6 janvier 2017 à la Commission par l'Agence des participations de l'Etat et comprenant 1/ le contrat de cession (« Share Purchase Agreement ») signé le 5 décembre 2016 entre EDF International (« as Seller ») et ENKSZ Első Nemzeti Közműszolgáltató Zrt. (« as Purchaser »), 2/ un rapport d'évaluation de ING, banque conseil d'EDF ;

Vu les comptes de la société EDF DÉMÁSZ Zrt pour l'exercice 2015 ;

Vu la note de l'Agence des participations de l'Etat transmise à la Commission le 12 janvier 2017 ;

Vu le projet d'arrêté transmis par l'Agence des Participations de l'Etat le 19 janvier 2017 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 13 janvier 2017 :

1/ conjointement

- 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 ;

- le groupe EDF représenté par MM. Laurent CATENOS, directeur Europe, Eric MANSUY, Chief Executive Officer de EDF DÉMÁSZ Zrt, Aymeric DUCROCQ, directeur M&A, Pierre BENOIST D'ANTHENAY et Michel COCHET ;
- ING, banque conseil d'EDF, représentée par MM. Nicolay CHOLAKOV, directeur, et Jean-Côme RENARD ;

2/ le ministre chargé de l'économie représenté comme ci-dessus;

#### EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 13 janvier 2017, le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation de 100 % du capital détenue par EDF, via EDF International, dans la société hongroise EDF DÉMÁSZ Zrt.

EDF DÉMÁSZ Zrt a réalisé en 2015 un chiffre d'affaires de l'ordre de 317 millions d'euros et emploie 1 100 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 de l'autorité hongroise de régulation du secteur de l'énergie.

II.- Le Groupe EDF est présent en Hongrie depuis 1995 dans la commercialisation d'électricité et de gaz au travers d'EDF DÉMÁSZ Zrt dont le capital est détenu à 100% par EDF International.

EDF DÉMÁSZ Zrt a pour activité principale la distribution d'électricité dans la région du sud-est de la Hongrie, par l'intermédiaire de sa filiale EDF DÉMÁSZ Hálózati Elosztó Kft (DHE) qui opère le plus long réseau de distribution du pays. Cette activité en 2015 a représenté 44 % du chiffre d'affaires et 83 % de l'EBITDA.

Par ailleurs EDF DÉMÁSZ Zrt commercialise :

- de l'électricité dans le cadre régulé auprès des particuliers, petites entreprises, et institutions publiques dans la région sud-est (24 % du chiffre d'affaires) ;

- depuis 2009, dans toute la Hongrie, de l'électricité auprès des clients ayant opté pour le marché libre (27 % du chiffre d'affaires) ;
- depuis 2011, du gaz pour le marché libre (5 % du chiffre d'affaires).

En dehors de ses activités de commercialisation et de distribution, EDF DÉMÁSZ Zrt opère des activités d'éclairage public et de chauffage urbain à travers sa filiale Termostar détenue à 30,49 %.

L'activité de EDF DÉMÁSZ Zrt s'inscrit dans un contexte réglementaire et fiscal devenu plus difficile pour l'entreprise. Plusieurs groupes internationaux ont cédé leurs activités en Hongrie dans le secteur de l'énergie, notamment à l'entreprise publique FŐGÁZ Zrt pour ce qui concerne les activités gazières.

III.- Le groupe EDF est un énergéticien intégré, présent sur l'ensemble des métiers de l'électricité, régulés (transport via RTE et distribution via ENEDIS) ainsi que non régulés (production, commercialisation, négoce, services énergétiques). Il est l'acteur principal du marché français de l'électricité et il détient des positions fortes en Italie (via Edison) et au Royaume-Uni (via EDF Energy). Le groupe EDF participe à la fourniture d'énergie et de services à environ 37,6 millions de clients dans le monde, dont 27,8 millions en France.

Avec une puissance installée de 134,2 GW, EDF est un des plus importants producteurs d'électricité dans le monde et le premier dans l'Union européenne.

Le groupe EDF est également le premier opérateur de réseaux en Europe. Le réseau français de transport (très haute tension) a été filialisé en 2005 dans RTE. EDF est par ailleurs concessionnaire des réseaux de distribution de la plupart des communes françaises (représentant 95 % des volumes distribués), activité qui a été filialisée à son tour en 2008 dans ERDF, devenu depuis ENEDIS.

Face aux défis auxquels il est confronté, en particulier la baisse des prix de l'énergie et l'importance des investissements auxquels il doit procéder, et compte tenu du volume déjà élevé de sa dette, le groupe EDF a arrêté le 22 avril 2016 un plan d'action approuvé par l'Etat et qui prévoit:

- une optimisation des investissements nets ;
- une réduction des charges opérationnelles ;
- un plan de cessions d'actifs d'environ 10 milliards d'euros à l'horizon 2020.

IV.- EDF, n'ayant pas identifié EDF DÉMÁSZ Zrt comme un actif stratégique du groupe, a décidé de procéder à la vente de la société dans le cadre de ce programme de cessions.

EDF International indique n'avoir reçu qu'un nombre limité de marques d'intérêt. Après que le gouvernement hongrois eut dès fin 2014 manifesté son intérêt pour l'acquisition de EDF DÉMÁSZ Zrt, la société publique ENKSZ remettait une offre indicative en août 2015 puis, après une phase de négociation, était le seul acquéreur potentiel à remettre une offre ferme, nettement améliorée par rapport à l'offre indicative, le 30 novembre 2016.

ENKSZ est une société publique contrôlée par l'Etat hongrois qui a été créée en 2015 pour défendre les intérêts nationaux dans le cadre du programme du gouvernement hongrois visant à réduire les coûts des entreprises de service public et à maintenir les tarifs publics à un niveau jugé acceptable pour les consommateurs hongrois. La mission principale affectée à ENKSZ est de développer et contrôler un système national de services publics cohérents, bien gérés et centralisés, d'établir et maintenir une gestion soutenable des services publics dans les secteurs du gaz naturel, de l'électricité et du chauffage urbain.

L'offre de ENKSZ comprend un prix ferme de 121 milliards de forints hongrois (HUF). En vue de simplifier la réalisation de la transaction, et d'éviter une clause d'ajustement de prix, les parties ont convenu de recourir au mécanisme de la *locked-box* par laquelle sont gelés les flux de trésorerie à compter du 31 décembre 2015. Le vendeur EDF International, à compter de cette date, ne procède en particulier à aucun prélèvement, ne recevant qu'un dividende de 3 milliards HUF au titre de l'exercice 2015 et un dividende exceptionnel de 5,5 milliards HUF (sous forme d'acompte sur dividende) au titre de 2016.

EDF International accorde à l'acquéreur des garanties usuelles assorties, à l'exception de la garantie sur la *locked-box*, d'un seuil de déclenchement et d'un montant global maximal.

Le contrat de cession (Share Purchase Agreement) a été signé le 5 décembre 2016.

EDF estime qu'en forint son investissement dans EDF DÉMÁSZ Zrt aura présenté au total un taux de rendement positif.

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

La banque conseil a retenu comme méthode principale d'évaluation l'actualisation des flux de trésorerie (DCF). Les prévisions prennent pour base le plan d'affaires établi par le management de la société pour la période 2017-2020, actualisé en novembre 2016 des nouveaux tarifs de la période réglementaire correspondante, la banque construisant des prévisions de flux sur 2017-2028. Une valeur terminale est déterminée. En raison des incertitudes affectant l'environnement économique et réglementaire de l'activité de l'entreprise, la banque a considéré trois scénarii :

- un cas central basé sur une stabilisation des tarifs de l'activité de distribution à compter de 2017 et sur une croissance économique modérée ;
- un cas haut envisageant un cadre réglementaire plus favorable (rendement de la base d'actifs régulés (BAR), niveau de l'impôt sur le réseau) et un environnement économique plus porteur ;
- un cas bas consistant en une dégradation importante de l'environnement économique en Hongrie ainsi que du cadre réglementaire.

Les flux sont actualisés au coût moyen pondéré du capital évalué sur l'ensemble de la période des flux entre 7 et 7,3 %.

La dette nette, de montant très faible, est prise en compte.

La banque conseil présente également les multiples de sociétés comparables (valeur d'entreprise/EBITDA et valeur d'entreprise/EBIT) et ceux résultant des prix des transactions dans le secteur (valeur d'entreprise/EBITDA). Elle observe toutefois la difficulté d'opérer une comparaison valable du fait des régimes réglementaires différents selon les pays.

Sur ces bases, la banque conseil présente des fourchettes d'évaluation.

VI- 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 observe que la valeur de EDF DÉMÁSZ Zrt est, comme le montre bien le rapport de la banque conseil, très dépendante des hypothèses retenues quant au cadre réglementaire qui affectera dans les années à venir la majorité des activités de la société. La Commission estime pouvoir retenir le scénario haut, supposant une amélioration des conditions de l'activité, mais en situant l'évaluation avec prudence dans la fourchette qui en résulte. La base d'actif régulé (BAR) constitue par ailleurs un élément objectif de référence.

Sur ces bases, la Commission estime que la valeur de EDF DÉMÁSZ Zrt (valeur des fonds propres pour 100 % du capital) ne saurait être inférieure à 120 milliards HUF soit environ 388 millions d'euros (au cours de 309 HUF = 1 €).

Comme il a été expliqué, en sus du prix proprement dit de cession, EDF International reçoit le montant des dividendes relatifs à l'exercice 2015 et un dividende exceptionnel au titre de 2016. La Commission estime que le montant de ce dividende 2016 constitue une rémunération raisonnable d'EDF International au titre de cette année dans le cadre du mécanisme de *locked-box*.

La Commission constate que la procédure de cession n'a pas donné lieu à un appel d'offres formel mettant en concurrence plusieurs candidats. Elle estime cependant, compte tenu du contexte de l'opération, que la procédure suivie, en particulier quant au choix de l'acquéreur, a été suffisamment objective dans le cas d'espèce et, en tout état de cause, a respecté les intérêts du groupe EDF.

VII.- 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 EDF DÉMÁSZ Zrt ne saurait être inférieure à 120 milliards HUF,
- 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, qui est supérieur 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 EDF DÉMÁSZ Zrt.

Adopté dans la séance du 19 janvier 2017 où siégeaient M. Bertrand SCHNEITER, président, Mme Dominique DEMANGEL, M. Marc-André FEFFER, Mme Daniele LAJOURMARD et M. Yvon RAAK, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Ministère de l'économie et des finances

**Arrêté du [ ]**

**autorisant le transfert au secteur privé de la société EDF DEMASZ Zrt.**

NOR : [...]

**Le ministre de l'économie et des finances**

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, notamment ses articles 22, 26, 27, 29 ;

Vu le 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 de la Commission des participations et des transferts n° XXX en date du xxx 2017,

**Arrête :**

**Article 1<sup>er</sup>**

La cession par EDF International à la société ENKSZ de l'intégralité du capital de la société EDF DEMASZ Zrt, pour un prix fixé à 121 milliard de Forints hongrois (HUF) 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 de l'économie et des finances

Michel SAPIN

[contreseing Sirugue]