

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

### **Avis n° 2020 - A. - 3 du 8 septembre 2020**

#### **relatif à l'émission d'OCEANE par EDF**

La Commission,

Vu la lettre en date du 31 août 2020 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 26 I 2° de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, en vue d'autoriser une émission d'OCEANE par la société EDF ;

Vu le code de l'énergie ;

Vu l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 modifiée 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 décret n° 2005-761 du 7 juillet 2005 autorisant une ouverture minoritaire du capital d'Electricité de France ;

Vu les avis de la Commission des participations et des transferts n° 2005-A.-12 du 17 novembre 2005 et n° 2005-A.-13 du 18 novembre 2005 relatifs à l'ouverture minoritaire du capital de Electricité de France, n° 2007-A.-6 du 30 novembre 2007 et n° 2007-A.-7 du 4 décembre 2007 relatifs à une cession sur le marché de titres de EDF, n° 2010-A.C.-5 du 20 octobre 2010 relatif au transfert au secteur privé par EDF de ses réseaux de distribution d'électricité au Royaume-Uni, n° 2011-A.-1 du 8 avril 2011 relatif à une offre publique simplifiée alternative d'achat ou d'échange par EDF des actions de EDF Energies Nouvelles, n° 2015-A.C.-3 du 31 août 2015 relatif au transfert au secteur privé par EDF de sa filiale hongroise Budapesti Erőmű Zrt n° 2017-A.C.-1 du 19 janvier 2017 relatif au transfert au secteur privé par EDF de sa filiale hongroise EDF DÉMÁSZ Zrt, n° 2017-A.-7 et n° 2017-A.-8 du 6 mars 2017 relatif à l'augmentation de capital de la société EDF SA, n° 2017-A.C.-2 du 14 juin 2017 relatif au transfert au secteur privé par EDF de la société EDF POLSKA S.A., n° 2018-A.C.-5 du 3 octobre 2018 relatif au transfert au secteur privé par le groupe EDF de la société Dunkerque LNG, n° 2019-A.-2 du 19 juin 2019 et n° 2019-A.-3 du 24 juin 2019 relatifs à la cession de titres d'EDF à la société EDF en vue de la mise en œuvre d'une offre réservée aux salariés, n° 2020-A.-2 du 3 septembre 2020 relatif à l'évaluation d'EDF ;

Vu la note de l'Agence des participations de l'Etat (APE) transmise à la Commission le 31 août 2020 ;

Vu le rapport d'évaluation multi-critères d'EDF établi par J P Morgan, banque conseil de l'Etat, transmis à la Commission le 31 août 2020 ;

Vu la note transmise le 2 septembre 2020 par la société EDF à la Commission ;

Vu le communiqué de presse de la société EDF du 8 septembre 2020 ;

Vu les modalités définitives de l'émission transmises le 8 septembre 2020 à la Commission par l'APE ;

Vu le projet d'arrêté, transmis le 8 septembre 2020 à la Commission par l'APE, autorisant l'émission d'obligations convertibles, échangeables en actions nouvelles ou existantes par la société Electricité de France (EDF) ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu le 3 septembre 2020 successivement :

- la société EDF représentée par MM. Xavier GIRRE, directeur exécutif groupe en charge des finances, Pierre TODOROV et Stéphane TORTAJADA et assistée de sa banque conseil, BNPB représentée par M. Thierry DORMEUIL, Managing Director Corporate Finance.

Ont également participé par voie électronique pour EDF Me Sabine LE GAC, Mme Nathalie PIVET et M. Laurent PERDIOLAT ;

- le ministre chargé de l'économie représenté par M. Martin VIAL, commissaire aux participations de l'Etat, directeur général de l'APE, Mme Claire VERNET-GARNIER, M. Julien CHARTIER et assisté de sa banque conseil, JP Morgan représenté par M. Christophe SERBON.

Ont également participé par voie électronique pour l'APE M. Bruno VINCENT, M. Sébastien JUSTUM, M. Jérémie GUE, Mme Nacéra AGOSTINI, Mme Frédérique DUGUE, M. Aurélien RIVIERE, M. Arthur FAUST et pour JP Morgan Mme Emmanuelle LEMER, M. Julien BAUBIAT-BRUSSAT et M. Paul MIHAÏLOVITCH ;

#### EMET L'AVIS SUIVANT

I.- Par lettre en date du 31 août 2020, le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission en vue d'autoriser une émission d'Obligations convertibles échangeables en actions nouvelles ou existantes (OCEANE) par la société EDF.

Le montant total de l'émission s'élève à 2 400 000 euros, sans droits préférentiels de souscription pour les actionnaires d'EDF, et elle est réalisée sur la base de la 24<sup>ème</sup> résolution de l'assemblée générale mixte d'EDF du 7 mai 2020. La cession s'effectue selon les procédures des marchés financiers par offre au public dans le cadre d'un placement privé (art. L411-2 du code monétaire et financier).

L'Etat envisage de souscrire au maximum à hauteur de 40 % de ce montant afin de manifester son soutien à EDF dans la conduite de son plan d'action. Le niveau de sa souscription étant en-deçà de sa participation actuelle au capital d'EDF de 71,03% (83,58% en incluant celle détenue en concert par l'EPIC BPIFrance), l'Etat est susceptible de se retrouver dilué lors de l'éventuelle conversion des obligations en actions. Cette dilution pourrait atteindre, sous certaines hypothèses, jusqu'à environ 2% pour l'Etat et 3% au total pour le concert.

L'Etat prendrait le moment venu les dispositions nécessaires pour que sa participation directe demeure supérieure à 70% conformément à l'article L111-67 du code de l'énergie, par le moyen d'une reprise de titres à l'EPIC BPIFrance.

L'opération étant susceptible d'emporter transfert par l'Etat au secteur privé d'au moins 0,5 % du capital d'EDF, l'avis de la Commission est requis en application de l'article 26 I 2° de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée.

II.- EDF explique que le projet d'émission d'OCEANE répond en premier lieu à une logique de financement de la stratégie du groupe EDF et s'inscrit dans un plan d'action mis en œuvre pour compenser les impacts de la crise liée à l'épidémie du coronavirus.

L'émission doit ainsi permettre de contribuer au financement des projets d'investissements en vue de réaliser l'engagement réaffirmé d'atteindre la neutralité carbone avant 2050. Elle est conforme au *Green Bond Framework* d'EDF, selon lequel les fonds levés doivent permettre d'accompagner son développement dans les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique et les projets favorables à la biodiversité, en cohérence avec la stratégie à moyen et long terme de l'entreprise exprimée dans sa raison d'être. Elle confirme la volonté d'EDF d'être au premier plan dans le développement de la finance durable, après avoir notamment été le premier *corporate* à émettre une obligation verte de taille *benchmark* en 2013.

L'émission d'OCEANE complète par ailleurs le plan d'action arrêté par EDF pour faire face aux conséquences de l'épidémie sur son activité opérationnelle, plan d'action qui comprend un volet de réduction de coûts à hauteur de 500 millions d'euros entre 2019 et 2022 et un programme de cessions d'actifs de 2 à 3 milliards d'euros sur 2020-2022. L'émission permet à EDF d'accéder à une nouvelle source de financement cohérente avec ses projets de développement, à des conditions particulièrement attractives. L'opération permet potentiellement de renforcer les fonds propres d'EDF en cas de conversion anticipée ou à maturité de l'instrument. EDF a également indiqué au marché son intention d'émettre par ailleurs des titres hybrides aux mêmes fins.

III.- L'émission des OCEANE a été annoncée par EDF au début de la journée et ses modalités définitives ont été fixées en fonction des réactions du marché. Elles sont les suivantes :

- l'émission est réalisée sans droit préférentiel de souscription des actionnaires, ni délai de priorité ;
- la maturité est de quatre ans ;
- dans un objectif de renforcement potentiel des fonds propres couplé à une optimisation du coût de la dette, le prix de conversion est fixé à 10,93 €, ce qui représente une prime de conversion de 32,5 % au-delà du prix de référence c'est-à-dire du cours moyen pondéré de l'action au jour de l'émission ;
- dans un contexte actuel de taux d'intérêts historiquement bas (-0,44% et -0,43% pour les taux swap euro 3 ans et 4 ans respectivement) et d'un resserrement récent des spreads de crédit, les OCEANE ne portent pas d'intérêt. Leur prix d'émission est fixé à 11,70 €, ce qui représente un taux de rendement actuariel négatif de -1,68 % ;
- en ligne avec les standards de marché, les OCEANE sont structurées avec des mécanismes d'ajustement dits « anti-dilution » en cas d'opérations affectant le capital de l'émetteur (et notamment en cas d'augmentation de capital avec droits, d'attribution gratuite d'actions, de rachat d'actions au-delà d'un certain seuil, etc.) ou en cas de distribution de dividendes ;
- les OCEANE sont convertibles à partir du lendemain du quatre-vingt-dixième jour suivant le règlement-livraison de l'instrument et ce jusqu'au septième jour de bourse avant leur échéance. Toutefois, EDF bénéficie d'options de remboursement anticipé, notamment lorsque le cours de l'action devient supérieur à 130% du cours de conversion.

IV.- La Commission a analysé les modalités de l'émission qui lui ont été présentées et en particulier :

- la taille de l'opération sur le marché (compte-tenu de la souscription de l'Etat pour 40%),
- l'émission des obligations aux conditions de marché,
- la maturité de quatre ans des titres,
- les modalités relatives aux conditions de conversion,
- le taux d'intérêt zéro,
- le taux de rendement actuariel négatif.

Elle a observé le marché des titres comparables en France et en Europe. Elle a noté que les conseils financiers de l'Etat et de l'entreprise ont souligné le dynamisme et la bonne tenue de ce marché dans le contexte financier actuel ainsi que l'appétit des investisseurs pour l'inclusion de tels titres dans leurs portefeuilles, en particulier s'agissant des fonds d'investissement socialement responsable (ISR). Cette tendance s'inscrit dans le cadre général d'une forte activité sur le marché primaire actions.

La Commission a étudié 37 émissions réalisées en Europe depuis le début de l'année 2020 qui lui ont été présentées par la banque conseil de l'Etat : notation de l'entreprise, taille de l'émission (de 136 millions à 1,69 milliard d'euros), maturité (entre 2,5 et 7 ans), coupon (d'une moyenne de 1,7%), rendement (d'une moyenne de 1,6%) et prime (d'une moyenne de 35%).

La Commission a noté que le cours de bourse du jour d'EDF a fortement baissé depuis l'annonce de l'opération au marché. Une telle baisse, principalement pour des motifs techniques, est usuelle lors d'une émission de convertibles.

Au total, compte tenu des caractéristiques de l'émission et des conditions actuelles des marchés, la Commission estime que le prix de conversion de 10,93 € traduit une valeur implicite de l'action associée à l'obligation convertible qui n'est pas inférieure à la valeur de l'entreprise (8,5 € par action) telle qu'elle est énoncée au point IX de l'avis n° 2020-A.-2 du 3 septembre 2020 susvisé.

En conséquence, la Commission EMET UN AVIS FAVORABLE au projet d'arrêté dans la rédaction annexée au présent avis.

Adopté dans la séance du 8 septembre 2020 où siégeaient M. Bertrand SCHNEITER, président, Mme Dominique DEMANGEL, Mme Paquita MORELLET-STEINER, Mme Anne PERROT, M. Yvon RAAK et M. Noël de SAINT PULGENT, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER

**RÉPUBLIQUE FRANÇAISE**  
**Ministère de l'économie, des finances et de la relance**

**Arrêté du 8 septembre 2020**

**autorisant l'émission d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes par la société Electricité de France (EDF)**

*NOR : ECOAXX*

Le ministre de l'économie, des finances et la relance,

Vu le code de l'énergie, notamment son article L. 111-67 ;

Vu l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 modifiée relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, notamment ses articles 22-III, 26-I, 27 et 29 ;

La Commission des participations et des transferts entendue, et sur ses avis conformes n° 2020-A-2, du 3 septembre 2020, et n° 2020-A-[X], du 8 septembre 2020, en vertu des dispositions des articles 26-I et 27 de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée,

**Arrête :**

**Article 1er**

L'émission par la société Electricité de France de 219 579 139 obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes selon les modalités prévues à l'article 2 ci-après, est autorisée.

**Article 2**

Les obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes mentionnées à l'article 1er ci-dessus seront émises à une valeur nominale unitaire de 10,93 euros et ne porteront pas intérêt. Ces obligations seront amortissables en totalité le 14 septembre 2024, par remboursement au pair ; elles pourront être amorties de façon anticipée par la société Electricité de France dans les conditions fixées à l'émission.

Les obligataires auront la faculté, à tout moment à partir du lendemain du 90ème jour suivant la date de règlement, soit le lundi 14 décembre 2020, jusqu'au 7ème jour ouvré qui précède la date de remboursement normal ou anticipé, de demander l'attribution d'actions de la société Electricité de France, à raison d'une action de la société Electricité de France par obligation, dans les conditions fixées à l'émission.

La société Electricité de France pourra à son gré remettre des actions nouvelles à émettre ou des actions existantes ou une combinaison des deux.

**Article 3**

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 8 septembre 2020

Le ministre de l'économie, des finances et de la relance

Bruno LE MAIRE