

16/10/2022

Compléments observations d'Energie en actions sur projet OPA simplifié de l'Etat sur EDF, transmises au Cabinet Finexsi

Eléments de réponse à la question pourquoi n'avoir pas engagé plus tôt de recours (ou vendu plus tôt ses actions EDF)

On peut souligner que :

- pour une personne ayant placé une partie de son épargne en actions EDF (placement qualifié en 2005 de « bon père de famille »), dans une perspective de long terme, lors de l'ouverture du capital d'EDF, ou pour les salariés (et anciens salariés) lors des offres réservées de 2005 ou de 2008, et ayant conservé toute ou partie de leurs actions EDF, l'impact des actes de l'Etat (hors impacts sur les résultats annuels et donc sur le dividende) ne se concrétisera réellement que lors de l'offre de retrait obligatoire annoncée par l'Etat, selon le slogan : « **on n'a pas perdu, tant que l'on n'a pas vendu** », ou dans le cas concret, tant que l'on n'a pas été obligé de vendre !
- avec la fin du mécanisme (« mortifère » selon le qualificatif d'un PDG d'EDF) de l'ARENH prévu en 2025, et les hauts niveaux de prix de l'électricité, appelés selon des experts à durer un certain temps, et différents recours récents engagés contre des décisions de l'Etat (recours contre l'augmentation de 20 TWh du volume d'ARENH en 2022, mais aussi demande d'abrogation de l'arrêté du 17 mai 2011 fixant le prix de l'accès régulé à l'électricité nucléaire historique à compter du 1er janvier 2012 engagée par les représentants des actionnaires salariés, dont Energie en actions, plainte pénale déposée le 31/8/22 par Energie en actions), **le cours de l'action EDF était susceptible d'augmenter significativement à moyen terme, et de retrouver des niveaux supérieurs à ceux constatés fin 2021** (et donc supérieurs au niveau actuel de 12€/action du projet d'OPA simplifié de l'Etat).

Fermeture anticipée de la centrale nucléaire de Fessenheim

Protocole transactionnel relatif à l'indemnisation d'EDF par l'Etat

Résolution n° 9 « Approbation d'une convention réglementée – Protocole transactionnel relatif à l'indemnisation d'EDF par l'Etat » soumise à l'assemblée générale ordinaire annuelle d'EDF convoquée le 7 mai 2020 ainsi rédigée : « *L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport spécial des Commissaires aux comptes relatif aux conventions visées à l'article L. 225-38 du Code de commerce, se prononçant sur ce rapport, approuve le contrat suivant : le protocole transactionnel relatif à l'indemnisation d'EDF par l'Etat dans le cadre de la fermeture de la centrale nucléaire de Fessenheim conclu le 27 septembre 2019 entre l'Etat et EDF.* »

La brochure de convocation à cette assemblée générale adressée aux actionnaires inscrits au nominatif et mise en ligne dans la partie « Assemblées générales » du site internet d'EDF, présentait ainsi cette résolution : « (...) *L'indemnité de fermeture du site de Fessenheim, telle que définie dans le protocole d'indemnisation, compense d'une part l'anticipation des coûts de fermeture de la centrale, et d'autre part le bénéfice manqué après l'arrêt d'exploitation. L'indemnisation des coûts d'anticipation de la fermeture, estimée à la signature du protocole, varie entre 370 millions d'euros et 443 millions d'euros en fonction du rythme de paiement décidé par l'Etat. Un premier versement de 11 millions d'euros devrait intervenir en 2020, année de la fermeture de la centrale. Un ou plusieurs versements complémentaires, dont le calendrier est à la main de l'Etat, interviendront entre la date de fermeture et au plus tard quatre années après la date de fermeture (fin 2024). L'indemnisation prend également la forme de versements ultérieurs correspondant à l'éventuel manque à gagner, c'est-à-dire les bénéfices qu'auraient apportés les volumes de production futurs, fixés en référence à la production passée de la centrale de Fessenheim, jusqu'en 2041, calculés ex post à partir des prix de vente de la production nucléaire, et notamment des prix de marché observés.* »

Au vu de ces rédactions, **les actionnaires pouvaient donc s'attendre à ce que le manque à gagner pour EDF fasse l'objet d'un calcul ex post en début de chaque année (/ année précédente), avec si manque**

à gagner positif, un versement de l'Etat, ou a minima l'enregistrement comptable d'un produit comptable, ce qui n'a pas été le cas, en 2021 et au titre du 1^{er} semestre 2022 (dans un contexte de prix de marché élevés).

Manque à gagner, évalué jusqu'en août 2022, lié à l'arrêt anticipé le 30 juin 2020 du réacteur n°2

En retenant une hypothèse de production moyenne annuelle de 12TWh de la centrale de Fessenheim, soit 0,5 TWh par réacteur et par mois, et un coût moyen de production d'environ 39 €/MWh, les réacteurs étant amortis, le manque à gagner lié à l'arrêt anticipé des deux réacteurs peut être évalué par référence aux prix de marché constaté (prix « ruban » s'agissant de centrales nucléaire), tels que figurant dans les rapports financiers publiés par EDF.

Pour le réacteur 2, la fermeture anticipée le 30 juin 2020 au lieu de fin août 2022, présente un manque à gagner très important, compte tenu des prix de marché qui ont commencé à augmenter sensiblement à partir de l'automne 2021 :

- sur le second semestre 2020, le prix de marché était de 39,4 €/MWh, et donc un manque à gagner de 0,4 €/MWh, appliqué à 3 TWh, soit au total 1,2 M €,
- sur l'année 2021, le prix de marché était de 109,2 €/MWh, et donc un manque à gagner de 70,2 €/MWh, appliqué à 6 TWh, soit au total 421,2 M€,
- sur la période de janvier à août 2022, un prix de marché de 229 €/MWh a été constaté sur le 1er semestre et appliqué sur les 8 mois, et donc un manque à gagner de 190 €/MWh, appliqué à 4 TWh, soit au total 760 M €.

Soit un manque à gagner évalué à 1,182 milliard d'euros sur la période juillet 2020 – août 2022.

Incitation à procéder à des acquisitions contraires aux orientations stratégiques de l'entreprise

Photowatt

En novembre 2011, PHOTOWATT, pionnier français de l'énergie solaire qui emploie 442 personnes à Bourgoin-Jallieu (Isère), en grave difficulté financière, est placé en redressement judiciaire, avec une période d'observation de 6 mois.

L'Usine nouvelle du 15 février 2012, sous le titre « *Chez Photowatt, Nicolas Sarkozy vante sa solution de sauvetage EDF* » publiait un article ainsi rédigé : « Pour Nicolas Sarkozy le cas du fabricant de panneaux photovoltaïques situé à Bourgoin-Jallieu (Isère) et placé en redressement judiciaire depuis le 1er novembre est réglé. Ou presque. "Formellement, c'est le tribunal qui décidera mais je serais extrêmement étonné qu'il décide qu'EDF n'est pas un repreneur crédible". Le chef de l'Etat était venu présenter en personne aux salariés du site, les contours du projet de reprise de l'entreprise par l'électricien français. Trois repreneurs ont déposé un dossier auprès du tribunal de commerce de Vienne (le grenoblois ECM Technologies, MPO International et Label Air) auquel s'est ajouté celui surprise d'EDF, la veille de la clôture de la remise des offres. **EDF, aurait été appelé à la rescousse par le chef de l'Etat pour venir en aide à l'ancien fleuron français du photovoltaïque.** »

Sous le titre « *La reprise de Photowatt par EDF confirmée par la justice* », Le Monde du 27 février 2012 publiait l'article suivant : « Le tribunal de commerce de Vienne (Isère) a confirmé, lundi 27 février, la reprise du fabricant de panneaux solaires Photowatt, en redressement judiciaire, par le groupe d'électricité EDF, conformément à l'annonce faite deux semaines plus tôt par le président de la République, Nicolas Sarkozy. L'électricien va injecter 75 millions d'euros pour sécuriser le projet industriel et ce "à effet immédiat", a précisé le président du tribunal de commerce, Pierre Sibut, pour qui il s'agit "d'une très bonne nouvelle tant au niveau social qu'économique". **Le projet industriel demeure à construire. EDF, qui n'a pas vocation à construire des panneaux photovoltaïques, mais à produire de l'électricité, va devoir s'appuyer sur un industriel important**", a toutefois estimé M. Sibut. ... Trois offres de reprises avaient été déposées mais deux d'entre elles s'étaient finalement désistées le jour de l'audience, le 21 février, notamment en raison de l'absence de garanties sur le carnet de commandes dont elles avaient fait une condition à la reprise. »

Cet investissement, contraire à la vocation d'EDF, se révélera désastreux. Le 4 mars 2021, le quotidien Les Echos publiait un article intitulé « *Solaire : EDF cherche à se défaire du fardeau Photowatt* », expliquant qu'en déficit structurel, PHOTOWATT tentait de trouver un repreneur : « La santé financière d'EDF n'est pas bonne et Photowatt n'est pas coeur de métier pour le groupe. Par ailleurs, EDF estime que son rôle n'est pas de consolider la filière photovoltaïque française dans la durée ». **Selon plusieurs sources, EDF a investi au travers de sa filiale EDF Renouvelables un total de 360 millions d'euros dans PHOTOWATT depuis sa reprise en 2012 et cherche toujours actuellement, vainement, un repreneur.**

Areva - Framatome

L'Etat a exercé de multiples pressions pour qu'EDF participe au sauvetage d'AREVA en quasi-faillite, avec prise de contrôle d'une partie de l'activité rebaptisée FRAMATOME.

On soulignera ainsi qu'en janvier 2011, M. Henri PROGLIO, président directeur général d'EDF, avait déclaré, s'agissant de l'organisation de la filière nucléaire française que « *l'ambition d'EDF n'est pas d'être actionnaire de qui que ce soit ou de diriger quoi que ce soit, ça suffit déjà comme ça* », à la suite d'une demande de l'Etat fin juillet 2010 aux groupes EDF et AREVA de nouer une alliance en faisant savoir qu'elle pourrait se traduire par une montée de l'électricien public au capital du fabricant de réacteurs, dont il détenait à l'époque 2,4 % du capital. (Euractiv 26 janvier 2011).

Le 12 février 2015, alors qu'EDF affiche des résultats annuels en hausse, Jean-Bernard LEVY, nouveau président directeur général d'EDF depuis novembre 2014, s'exprimait en ces termes, selon La Tribune : « Pour sa première annonce de résultats annuels chez EDF, (...) alors que des rumeurs de cession d'actifs entre Areva et EDF courent depuis début février, Jean-Bernard Lévy, PDG de l'électricien public, a profité de l'annonce des résultats pour assurer qu'aucun projet n'est à l'ordre du jour avec le spécialiste du nucléaire. EDF veille simplement à "l'efficacité opérationnelle" de sa relation avec Areva. »

Le 4 mars 2015, le ministre de l'économie, M. Emmanuel MACRON, déclarait dans un entretien au Figaro : « *Il faut une convergence entre Areva et EDF* ». Et le quotidien de développer : « Ce mercredi, Areva publie ses comptes 2014, en perte de 4,9 milliards d'euros. Dans un entretien au Figaro, le ministre de l'Économie, Emmanuel Macron, détaille ses exigences en termes de redressement opérationnel de l'entreprise qu'il n'entend pas recapitaliser à ce stade. Il insiste sur la nécessité de refondre la relation entre EDF et Areva, le cas échéant « jusqu'à un rapprochement, y compris capitalistique ». L'impact sur le cours de l'action EDF en clôture le 5 mars 2015 par rapport au 3 mars était immédiat et sensible : -5,2% à comparer à +1,9% pour le CAC40 et à +0,8% pour l'indice sectoriel européen (Dow Jones Eurostoxx Utilities).

Le 7 mars 2015 l'hebdomadaire patrimonial Investir publiait un article intitulé « *Areva et EDF : l'Etat veut une équipe de France du nucléaire* », avec le conseil « *Vendre EDF : La perspective d'une participation de l'électricien à la recapitalisation d'Areva risque de peser encore sur la valeur, comme ce fut le cas cette semaine* ».

Le 26 mars 2015 Les Echos publiaient un article intitulé : « Nucléaire : EDF n'exclut plus de reprendre une partie d'AREVA », qui évoquait une prise de participation d'EDF dans les activités de l'ex Framatome. « Ce scénario, s'il était finalement validé, irait à contre-courant de ce que plaidait l'ancien PDG d'EDF Henri Proglie. Le prédécesseur de Jean-Bernard Lévy rejetait, lui, toute intégration verticale avec son fournisseur, jugeant notamment que l'opération serait haïe par les marchés. »

Dans la synthèse de sa note du 17 avril 2015 sur EDF, l'analyste ALPHA VALUE mentionnait : « *A negative outlook has also been applied by Moody's based on EDF Areva's stronger partnership and the risks posed by the EPR projects at Flamanville and Hinkley Point C. Moody's has stated as well that the rating could be down-graded even further if the EDF-Areva combination exposes EDF's balance sheet and negatively affects it either financially or operationally* ».

Le 20 avril 2015, l'hebdomadaire Challenge annonçait que Mme Ségolène ROYAL promettait une "décision rapide" sur le rapprochement AREVA / EDF : « La ministre de l'Ecologie et de l'Energie a

promis dimanche que le choix des modalités du rapprochement entre Areva, en grande difficulté financière, et EDF, sera fait "assez vite". »

Le 15 mai 2015, l'hebdomadaire patrimonial Le Revenu publiait un article intitulé : « *EDF – Vers un mariage forcé avec Areva* ».

Dans son numéro daté de juin 2015, publié fin mai, l'hebdomadaire patrimonial Mieux Vivre Votre Argent publiait, dans un encart intitulé « *EDF : de nombreux défis* », le commentaire suivant : « *Alors qu'il a déjà décidé de tailler dans ses investissements pour atteindre son objectif de cash-flow, le projet de rapprochement opérationnel, voire capitalistique, avec AREVA et le risque de ne pas voir augmenter le prix de l'ARENH font craindre pour ses performances à venir* ».

Le 3 juin 2015, face à la situation financière délicate d'AREVA qui avait subi une perte de 4,8 milliards d'euro au titre de l'année 2014, la Présidence de la République annonçait la refondation de la filière nucléaire française : « *Ainsi, EDF et AREVA devront se rapprocher afin de mettre en commun, dans une société dédiée, leurs activités de conception, de gestion de projets et de commercialisation des réacteurs neufs. Par ailleurs, EDF aura vocation à prendre le contrôle de la filiale AREVA NP qui rassemble les activités industrielles de construction de réacteurs, d'assemblage de combustibles et de services. Areva et EDF ont indiqué qu'elles finaliseront les principes du projet dans un délai d'un mois.* » (Assemblée nationale du 10 juin 2015). Impact cumulé sur le cours de clôture de l'action EDF le 4 juin 2015 par rapport au 2 juin 2015 : -5,7% à comparer à - 0,3% pour le CAC40 et à -2,7% pour l'indice sectoriel européen (Dow Jones Eurostoxx Utilities).

Le lendemain 11 Juin 2015, Les Echos publiaient un article intitulé : « *Avec AREVA, EDF complique encore son équation financière* » : « *Depuis son arrivée à la tête d'EDF, Jean-Bernard Lévy s'emploie à réfuter l'image d'un groupe aux poches profondes, qui serait capable à la fois d'embaucher, d'investir, de produire une électricité bon marché... et de voler au secours des entreprises en difficulté* » « *L'entreprise, qui a mis 2 milliards d'euros sur la table pour répondre « à la demande de l'Etat » - comme le précise toujours Jean-Bernard Lévy -, est certes détenue à 84,5 % par l'Etat, mais ses actionnaires minoritaires veillent au grain : le cours du titre, qui affiche l'une des plus mauvaises performances du CAC 40 depuis le début de l'année, a cédé 2,8 % au lendemain de l'arbitrage élyséen. Moody's a alerté lundi sur l'impact potentiellement négatif du rachat sur la note de crédit d'EDF, un mois après que Standard & Poor's a lui-même abaissé sa perspective sur le groupe. Depuis son arrivée à la tête d'EDF, Jean-Bernard Lévy s'emploie à réfuter l'image d'une maison aux poches profondes, qui serait capable, dans le même temps, d'embaucher, d'investir, de produire une électricité bon marché... et de voler au secours des entreprises en difficulté, comme le groupe l'a déjà fait, à moindre échelle, pour Photowatt ou l'aciérie de Saint-Jean-de-Maurienne... son patron s'alerte ... : « L'an dernier, EDF a décaissé 4 milliards d'euros de plus que ce qu'il a encaissé, il faut arrêter cette hémorragie de cash.* »

Le 10 décembre 2015, Le Point recensait « les 5 boulets d'EDF » : « *La sortie d'EDF du CAC révèle les difficultés, parfois passagères, parfois profondes, rencontrées par l'entreprise publique.* » (...) « *Sous la contrainte de l'État – décidément –, Jean-Bernard Lévy a dû voler au secours du géant du nucléaire, au bord de la faillite. Lévy voulait rester à l'écart du Meccano, mais il a dû se plier au bon vouloir du gouvernement, qui lui a ordonné de prendre au moins 51 % d'Areva NP, nouvelle entité créée à partir d'Areva (elle s'occupe pour l'essentiel de l'ingénierie des réacteurs). Le coût de la participation d'EDF ne semble, pour l'heure, pas encore défini.* »

Le 18 décembre 2015, le comité central d'entreprise d'EDF S.A. déclenchait son droit d'alerte sur l'avenir industriel, économique et social. Une première, selon le média en ligne Miroir Social : « *Les élus du comité central d'entreprise d'EDF, représentant les organisations syndicales FNME-CGT, CFE-CGC, FCE-CFDT et FO énergie et mines, ont unanimement dénoncé les manoeuvres menant EDF à une impasse industrielle, économique et sociale. Ils ont demandé à la direction des explications circonstanciées sur les faits les plus préoccupants concernant l'activité du groupe. Les élus du CCE se demandent si EDF pourra assurer le financement des projets en cours : les compteurs communicants Linky et le rachat d'Areva NP. Ils s'inquiètent sur la cohérence de la trajectoire financière d'EDF avec tous les faits évoqués et de leurs conséquences stratégiques en France comme à l'International.* »

Le 15 novembre 2016, AREVA et EDF signaient le contrat fixant les termes de la cession des actifs d'AREVA NP. Le 16 novembre 2016, La Tribune annonçait qu'EDF confirmait son offre pour le rachat

de l'activité réacteurs d'AREVA : « **EDF a validé en conseil d'administration son offre ferme pour le rachat d'AREVA NP, l'activité réacteurs du groupe nucléaire français en difficulté Areva, valorisée à 2,5 milliards d'euros** ».

Le 7 mars 2017, EDF annonçait le **lancement et les modalités d'une augmentation de capital** avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant d'environ 4 milliards d'euros, **dont le produit devait servir « principalement au financement des opérations de développement du groupe EDF sur la période 2017-2020 »**. Le Guide de souscription précisait que **cette augmentation de capital devait servir à poursuivre le développement du Groupe dans le nucléaire, notamment par l'acquisition de la majorité du capital d'AREVA NP**.

Finalement, le rachat intervenait en décembre 2017. Le 22 décembre 2017 en effet, un communiqué d'EDF annonçait : "Areva SA et EDF ont signé ce jour les accords engageants définitifs fixant les termes de la cession d'une participation conférant à EDF le contrôle exclusif d'une entité (New NP) filiale à 100% d'Areva NP, qui regroupera les activités industrielles, de conception et de fourniture de réacteurs nucléaires et d'équipements, d'assemblages combustible et de services à la base installée du groupe Areva". Il était en outre précisé que ces accords prévoyaient "une prise de participation d'EDF à hauteur de 75,5% du capital de New NP sur la base d'une valorisation ajustée de 2,47 milliards d'euros (pour 100% du capital), sans reprise de dette financière".

L'activité « turbines » de GENERAL ELECTRIC

EDF s'est vue contrainte de faire une offre d'acquisition de l'activité turbines de GENERAL ELECTRIC, ceci à l'encontre de ses intérêts dans le cadre d'une saine stratégie industrielle à l'égard de ses fournisseurs.

Ainsi, le quotidien La Tribune du 27 août 2021 publiait l'information suivante : « **EXCLUSIF. EDF s'apprête à racheter les activités nucléaires de GE** ». Cela fait un peu plus d'un an que le groupe américain, empêtré dans de nombreuses difficultés financières, a fait savoir son intention de vendre plusieurs de ses actifs. L'opération de rachat de GE Steam Power lancée par EDF serait « imminente », selon une source proche du dossier. EDF renâclait, mais l'Elysée poussait. C'est une surprise, car l'année dernière, EDF était loin d'être favorable à une telle opération de reprise. Jean-Bernard Lévy, le PDG de l'électricien n'avait pas caché son scepticisme quant à l'utilité pour son groupe public de racheter ce joyau industriel. « En turbine, je peux me fournir en Chine », avait-il glissé à l'un de ses interlocuteurs à l'automne dernier».

Pour sa part, Le Monde du 8 février 2022 consacrait un article à ce sujet : « **Le rachat par EDF des anciennes turbines d'Alstom répare un péché originel d'Emmanuel Macron** » « Cela faisait partie des quelques dossiers « à boucler avant les élections », selon un membre du gouvernement. Sur le point de se concrétiser après des mois de discussions sous l'oeil attentif de Bercy et de l'Elysée, le rachat par EDF des anciennes activités nucléaires d'Alstom, et notamment des très emblématiques turbines Arabelle, constituera certainement un marqueur politique fort pour la campagne à venir d'Emmanuel Macron ».

Et L'Usine nouvelle confirmait l'information dans un article du 10 février 2022 intitulé « **EDF rachète une partie des activités nucléaires de General Electric, dont les turbines Arabelle** » : « EDF et General Electric ont signé un accord d'exclusivité sur l'acquisition par EDF d'une partie seulement des activités nucléaires de GE Steam Power. Une opération qui concernerait 3 400 personnes dans le monde. »

Compléments sur la question de la non-évolution du prix de l'ARENH

Le 15 août 2014, Les Echos titraient « **EDF en tête du CAC 40, RBC et MainFirst optimistes** » : « L'action EDF signe la plus forte hausse de l'indice CAC 40 vendredi matin à la Bourse de Paris, RBC Capital Markets et MainFirst Bank considérant que les annonces à venir sur les tarifs de l'électricité devraient permettre de restaurer la confiance dans le producteur d'énergie. A 10h34, le titre avance de 1,56% à 24,42 euros, contre une hausse de 0,5% pour le CAC 40 au même instant et de 0,59% pour l'indice Stoxx du secteur européen des services aux collectivités ("Utilities"). **"La nouvelle formule du prix de l'Arenh (Accès régulé à l'électricité nucléaire historique) devrait être publiée dans les semaines qui viennent, et des indications sur le tarif bleu peuvent être espérées pour octobre. Ces deux nouvelles aideraient à**

rétablir la clarté et la confiance", estime dans sa note MainFirst. Pour RBC, les préoccupations autour des décisions politiques demeurent mais le broker considère que l'annonce de l'annulation de la hausse de 5% par Ségolène Royal constitue un point bas pour le titre. »

Le 21 octobre 2014, dans un article intitulé « L'autorité de la concurrence veut revoir la fixation des prix de l'énergie nucléaire » faisant référence à l'avis de cette autorité cité ci-dessous, le quotidien La Tribune mentionnait : « ***L'Arenh est actuellement fixé à 42 euros par mégawattheure vendu aux concurrents, mais il pourrait augmenter à 44 euros l'an prochain puis à 46 euros en 2016, selon la Commission de régulation de l'énergie.*** »

Le 14 février 2015 dans l'article intitulé « EDF la question des tarifs inquiète le nouveau Président », l'hebdomadaire Investir précisait : « ***EDF attend également depuis plus d'un an déplore son PDG, le décret qui fixera le prix de l'Arenh – le groupe revend actuellement « à perte » à ses concurrents l'électricité d'origine nucléaire*** ».

Les Echos soulignaient le 3 mai 2015 : « ***Tensions sur le prix de l'électricité nucléaire*** » : « Le tarif de l'électricité nucléaire vendue par EDF à ses concurrents ne va pas augmenter au 1^{er} juillet. Alors que ce nouveau mode de calcul aurait dû être avalisé dès fin 2013, le projet de décret soumis à la consultation de Bruxelles est toujours en débat. EDF, constate son manque à gagner : sans nouveau texte validé, ce tarif de l'Arenh est resté stable l'an dernier, à 42 euros le mégawattheure (MWh), et « il n'y aura pas de mouvement au 1er juillet », indique-t-on au ministère. C'est bon pour le pouvoir d'achat des consommateurs, moins pour les comptes d'EDF, qui réclame à terme un Arenh autour de 52 euros/MWh pour couvrir ses coûts. »