

## **Lettre ouverte de cadres supérieurs d'EDF, opposés au rachat de 100% des actions de British Energy au prix de 15 à 16 milliards d'Euro**

Nous considérons que l'achat de British Energy (BE) dans les conditions présentées actuellement par EDF est une grave faute, ruineuse pour l'entreprise, et porteuse d'amères déconvenues... Les arguments utilisés pour défendre le projet sont mouvants et marqués d'une grande irrationalité; ils touchent tellement cependant aux mythes et aux nostalgies d'une fraction puissante des cadres dirigeants qu'ils font passer au second plan le souci de rentabilité d'un tel énorme investissement.

Prenant en compte autant les arguments largement développés pour l'extérieur, que ce que chacun sait en interne sur ce dossier, mais qui ne sort que subrepticement des limites de l'entreprise, il nous paraît être de notre devoir d'alerter l'opinion; nous ne sortirons en rien de notre devoir de confidentialité, car toutes les données que nous mettons en lumière ont été, à un moment ou à un autre, rendues publiques, en particulier par la presse anglaise. Les fonds détenus par EDF lui ont été procurés par les populations; 15 milliards d'Euro sont sur le point d'être versés à la Grande-Bretagne et à des fonds internationaux d'investissements, sur la base d'arguments largement fallacieux, pour l'acquisition d'une entreprise qui n'en vaut pas la peine. Cette somme se situe entre le budget français de la justice (6,5 milliards) et celui de la Recherche/Enseignement supérieur (23 milliards).

1) Si la participation à la construction de nouveaux EPR au Royaume Uni (RU) est très logiquement stratégique pour EDF, l'acquisition de BE ne l'est pas du tout :

- Si certains à EDF sont encore fascinés par BE en tant qu'entreprise monopoliste du nucléaire, leur égale en quelque sorte, c'est d'une gloire passée dont il est question : sur ses 8 centrales nucléaires, **7 centrales nucléaires sont en très mauvais état** et devront être déclassées sous 10 ans (réacteurs AGR graphite gaz). Seule la centrale de Sizewell correspond à la technologie PWR, a priori sûre et qu'EDF connaît bien; elle est la seule à avoir une bonne durée de vie restante... Au regard des risques encourus, rentabiliser un tel ensemble sur une aussi courte période n'est possible qu'avec un prix d'achat dérisoire. Ce n'est de toute évidence pas le sens de l'offre EDF (voir ci-dessous).
- BE en tant que telle n'est pas vraiment une cible intéressante, au point qu'EDF est le seul électricien candidat à son rachat! Pour s'expliquer, EDF a mis en avant l'intérêt des sites de BE pour la construction de nouveaux EPR, en substitution à ses actuels réacteurs... L'argument pourrait porter. Hélas, la réalité est autre : Il faut tout d'abord souligner qu'on ne peut pas re-construire simplement un nouveau réacteur sur le terrain d'un ancien réacteur arrêté, car l'ancien béton doit « reposer » sur place durant plusieurs décennies : les centrales de BE ne peuvent donc pas être tout bêtement reconstruites au terme de leur durée de vie, là où elles sont. La question majeure de la relance du nucléaire en Grande-Bretagne est donc : où peut-on construire de nouveaux réacteurs? Des études récentes commanditées par EDF ont montré que la Grande-Bretagne toute entière n'a en réalité que 4 sites valables pour des projets neufs (l'Ecosse est en moratoire nucléaire). Un seul de ces sites appartient à BE (terrain à Sizewell, dans le prolongement de la centrale existante), 2 sont détenus par le NDA (National Decommissioning Authority) et seront mise en vente aux enchères, **le 4ème appartient déjà à EDF**, qui l'a acquis en 2008 pour une somme dérisoire, au voisinage d'une vieille centrale de BE (BE ne dispose donc plus, depuis lors, de surface de construction suffisante ni d'extension possible sur ce site-là). **Or EDF continue à communiquer sur le fait que BE apporte plus d'1 seul site, alors qu'il sait pertinemment qu'il s'agit d'un mensonge !**
- Les décideurs d'EDF n'étant pas totalement fermés à l'évidence, un nouvel argument est mis en avant : l'achat de BE serait un préalable politique indispensable pour se rallier les bonnes grâces du gouvernement britannique et bénéficier de facilités pour l'obtention des permis nécessaires à la construction d'un EPR sur le site appartenant à EDF; on suggère également que ce passe-droit vaudrait aussi pour l'acquisition aux enchères de site(s) supplémentaire(s) auprès de la NDA (N'oublions pas qu'EDF vise à construire pas moins de 4 EPR). C'est bien mal connaître le fonctionnement de la Grande-Bretagne, où le gouvernement n'aurait ni le droit ni les moyens juridiques d'exercer une rétorsion : les autorités accordant les permis sont indépendantes des pouvoirs politiques; de même ceux-ci ne peuvent s'engager à ce qu'EDF obtienne des sites de la NDA, ce qui serait parfaitement illégal et immédiatement opposable par des tiers. Le Royaume Uni n'est ni une république bananière, ni un Etat dirigiste en matière d'économie. En réalité, EDF est un investisseur incontournable pour le gouvernement britannique pour la réussite de sa relance du nucléaire, du fait de son savoir-faire associé à ses capacités financières. Achat de BE ou pas, on le voit mal décourager EDF de vouloir investir !
- En réalité dans cette affaire, le gouvernement britannique est en position de demandeur et cherche à se débarrasser de ses 35% dans BE (idem pour les fonds d'investissements qui possèdent les 65% restants). **Il est insensé dans ces conditions qu'EDF accepte de verser 15 à 16 Milliards d'Euro, soit le prix de 4 EPR neufs, pour récupérer un seul site** (dont le prix normal serait de l'ordre de grandeur de 100 à 200 millions d'Euro). Si EDF juge vraiment indispensable

de faire un geste en direction de BE et/ou du gouvernement britannique, ses financiers et monteurs d'affaires n'auront aucun mal à imaginer une façon ou une autre de procéder (en évitant de verser 10 milliards d'Euro aux fonds d'investissements actionnaires de 65% du capital de BE).

- Quant à se procurer d'autres sites, pour construire un 2ème, voire un 3ème EPR, la situation reste très ouverte : 2 sites vont être mis sur le marché par la NDA . Cela dit, est-il vraiment raisonnable pour EDF de pousser le raisonnement aussi loin en se fixant comme objectif un peu mégalo de construire presque **tous les nouveaux réacteurs nucléaires** anglais, dans un pays attaché par-dessus tout à la concurrence...
- En dernier point de notre argumentation, nous tenons à souligner combien la prise de contrôle de BE par EDF est, en elle-même, dangereuse : risque pour son image d'exploitant nucléaire face à un parc ancien, de technologie non familière , risque d'échec managérial (EDF dispose de peu de ressources humaines qualifiées pour encadrer avec une voilure minimale une telle société qui semble avoir par ailleurs peu de procédures d'exploitation nucléaires organisées, etc...). En sus, le monde financier réagit à sa façon à un tel projet par la chute de l'action d'EDF, les agences Moody's et Standard & Poors annonçant même la dégradation de la signature financière d'EDF SA suite à cette opération.

## 2) Le prix de 15 à 16 milliards d'Euro est surévalué d'au moins 50% (sources: informations publiques):

- Selon notre estimation, les actifs nets de BE (valeurs des actifs neufs moins amortissements) devraient être valorisés entre **3 et 5 milliards d'Euros** : ceci est en ligne avec (i) le prix de vente de BE, lors de sa privatisation en 1996 de 2,5 milliards d'Euro (2,1 milliards de livres), équivalant à **3 milliards d'Euro** aujourd'hui, et avec (ii) *l'impairment test des actifs nets* de BE réalisé par les commissaires aux comptes en 2005 pour **5 milliards d'Euro**. On doit ajouter à cette valorisation des actifs nets, les provisions pour démantèlement et aval du cycle, qui sont portées directement par l'Etat britannique pour une valeur de **6 milliards d'Euros** (5 milliards £). Total financier objectif : de **9 à 11 milliards d'Euros**. **La différence entre la valeur réelle et le montant de l'offre que s'apprête à faire EDF est de 4 à 7 milliards d'Euros ; c'est le prix d'un à deux EPR ! Bien cher pour un « ticket d'entrée » sur le marché nucléaire britannique !** Un financier prétendra certainement qu'on cherche à payer ainsi une « prime de contrôle » (prime d'un montant d'au moins 50% du prix d'acquisition!), entendez le privilège de posséder plus de 51% des actions de BE et d'avoir le contrôle de la société. Dans le cas présent, cette « prime de contrôle » est surtout une « pénalité de risque », car l'inconvénient majeur de contrôler les « mauvais actifs » de BE sera qu'EDF s'expose à devoir consolider les passifs à son bilan pendant des dizaines d'années....
- Pour la valorisation de BE, EDF semble s'être basée sur les hypothèses d'une « bulle » de prix de l'électricité élevés au RU et d'un pouvoir de marché accru du groupe EDF au Royaume-Uni à court terme, ce qui conduirait à des marges commerciales élevées pour BE. Cette méthode super-optimiste présente de grands risques commerciaux autant que réglementaires vis-à-vis des forces de rappel du marché britannique : autorités britanniques *indépendantes* chargées de veiller à la concurrence, régulation par la fiscalité, etc... Le management actuel de BE semble d'ailleurs ne pas retenir ces objectifs commerciaux hasardeux permettant d'amortir le prix d'acquisition d'EDF....
- **Comparons simplement la valeur prêtée à BE avec celle d'EDF : au simple prorata des GW installés, le seul parc de production EDF devrait valoir 140 Milliards d'Euro, en réalité beaucoup plus car ce parc est incomparablement plus sain, diversifié, adapté, avec une bien plus grande longévité que celui de BE. Et en plus de son parc, EDF dispose de bien d'autres actifs : un réseau THT national + réseau distribution + clientèle distribution + actifs stratégiques en Europe ... Or la capitalisation boursière d'EDF, entreprise intégrée, est d'environ 100 milliards d'Euros ! Où est le hic ?**
- Conséquence imparable : C'est l'ensemble de l'économie de l'investissement nucléaire au Royaume-Uni qui est dès le départ déséquilibré... **comme si les ingénieurs du nucléaire se foutaient du coût de leurs projets !**

En bonne logique, les éléments objectifs d'un tel dossier devraient le faire recaler en interne. Or de toute évidence EDF est en train de foncer en avant, en s'affranchissant de ses propres règles de gouvernance : les services experts de l'entreprise ont été largement court-circuités, le Comité des Engagements et Participations n'a pas été consulté (alors que doivent lui être soumis tous les projets d'investissement dont le montant dépasse 20 millions d'Euro). Les syndicats, habituellement largement confiants dans le développement extérieur de la maison, sont dubitatifs (abstention unanime lors du dernier Conseil d'Administration consacré au projet) ; l'association des actionnaires d'EDF hors Etat (EAS) craint pour l'intérêt des petits actionnaires et s'adresse au président Gadonneix. Rien n'y fait... Qui pousse EDF à cette folie ? Pour quel intérêt ?