



GIE IPFW

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE SEDIFIN

SORTIE DES IPFW DU CAPITAL D'ECS
SORTIE D'ELECTRABEL DU CAPITAL D'ORES ASSETS



GIE IPFW

RAPHAËL DURANT

SECRÉTAIRE DU GIE IPFW
GESTIONNAIRE DE L'INTERCOMMUNALE IPFH
CONSEILLER TECHNIQUE INTERMIXT

LES TRANSACTIONS

Mise en œuvre des deux opérations suivantes au travers d'un MoU du 22 décembre 2014 et d'une convention de finalisation transactionnelle du 29 mai 2015 :

Sortie complète des IPFW du capital d'ECS au 1^{er} janvier 2015

Sortie anticipée d'Electrabel du capital d'ORES Assets au 31 décembre 2016

Les deux opérations forment un tout indissociable, fruit d'un équilibrage global dans l'intérêt des parties

Pour le put d'Electrabel, les contours de l'opération ont déjà été fixés par des conventions existantes (un MoU du 3 novembre 2008 et son avenant du 30 juillet 2010)



GIE IPFW

SORTIE DES IPFW DU CAPITAL D'ECS

CHRONOLOGIE

Date	Libellé
2001-2002	Les Pouvoirs publics wallons s'accordent avec Electrabel (MoU 2001 – Electricité et MoU 2002 – Gaz) pour préserver, une fois que la libéralisation des marchés de l'électricité et du gaz sera effective, leurs revenus après la fin des activités de fourniture d'énergie par les GRD mixtes wallons. Comment ? En prenant une participation au capital d'ECS (5%) et en prévoyant un système de rémunération fixant un dividende global équivalent à 40% (5% + APP 35%) des résultats futurs
30/03/2009	ECS enregistre pour la première fois sur ses comptes 2008 une perte sur son activité gaz (mise en réserve dans l'attente de bénéfices futurs)
12/03/2013	ECS demande à ses actionnaires d'apurer les pertes cumulées en gaz (9 M€) et enregistre pour la première fois sur ses comptes 2013 une perte sur son activité électricité
01/03/2014	Les administrateurs publics d'ECS (flamands et wallons) refusent d'arrêter les comptes 2013 et demandent un audit externe (confié à PWC)
30/04/2014	Les Pouvoirs publics wallons entament avec Electrabel des négociations visant à clarifier la situation en ECS et à envisager le cas échéant leur sortie définitive
22/12/2014	Signature d'un MoU entre les Pouvoirs publics wallons, ORES et Electrabel pour mettre en œuvre la sortie complète des Pouvoirs publics wallons du capital d'ECS le 30/06/2015 et pour anticiper la sortie d'Electrabel du capital d'ORES au 31/12/2016
31/05/2015	Convention de finalisation transactionnelle qui met en œuvre le MoU 2014 (fixation du prix des deux opérations)
30/06/2015	Sortie complète d'ECS des Pouvoirs publics wallons et paiement du prix par Electrabel (20 M€, après apurement des pertes)

PRIX DE LA TRANSACTION

Prix de sortie brut aux IPFW	33,3 M€
Résultats & APP négatifs < 2014	-8,3 M€
Intérêts dus sur APP négatifs non apurés	-0,2 M€
Résultats & APP 2014	-4,8 M€
Prix de sortie net aux IPFW	20,0 M€

RÉPARTITION DU PRIX DE SORTIE BRUT PAR IPFW AU PRORATA DU CAPITAL DÉTENU EN ECS, ENSUITE DÉDUCTION DES RÉSULTATS, APP ET INTÉRÊTS NÉGATIFS

FINIMO	1.445.032,12
FINEST	866.016,18
IEG	1.508.992,45
IPFH	8.444.041,46
IDEFIN	2.994.425,28
SEDIFIN	2.795.447,54
SOFILUX	1.946.044,97

ÉVOLUTION DES REVENUS DES IPFW EN ECS ENTRE 2004 ET 2014

Confidentiel

CONCLUSIONS (VISION IPFW)

Prix obtenu est avantageux pour les PPW compte tenu des perspectives annoncées au moment de la transaction

Rentrée immédiate de cash (20 M€) et permet d'éviter le remboursement immédiat des pertes (13,3 M€)

Clause MFN activée si la Flandre obtient un prix de sortie en ECS > à 125,54 M€

Rupture de confiance des PPW dans un redressement de la situation en ECS (marché à forte concurrence, perte de parts de marché)



GIE IPFW

SORTIE ANTICIPÉE D'ELECTRABEL DU CAPITAL D'ORES ASSETS

CHRONOLOGIE

Date	Libellé
17/07/2008	Modifications des Décrets électricité et gaz (2001 et 2002) qui imposent aux Pouvoirs publics wallons (PPW) de détenir plus de 75% du capital de leur GRD le 31 décembre 2018 au plus tard
03/11/2008	Signature d'un MoU entre Electrabel et les PPW qui fixe le calendrier de montée en puissance des IPFW au capital du GRD (70% en 2009 et 75% en 2011) et qui prévoit les modalités de calcul du prix de sortie d'Electrabel du capital du GRD entre le 1 ^{er} janvier et le 30 juin 2019 (droit de put)
30/06/2009	Montée en puissance des PPW au capital de leur GRD à 70%
30/07/2010	Signature d'un avenant au MoU 2008 (ajout notamment d'une clause MFN)
30/06/2011	Montée en puissance des PPW au capital de leur GRD à 75%
15/07/2014	Suite à un consensus sur une sortie des PPW du capital d'ECS, Electrabel demande à sortir d'ORES avant 2019 - Début des négociations sur la sortie d'Electrabel d'ORES - Réunion entre Intermixt et Electrabel
12/09/2014	Formalisation d'un accord entre les parties (MoU 2014)
29/09/2014	Présentation de l'accord en Intermixt
09/10/2014	Décision de confier à un consultant l'analyse du MoU 2014 négocié par Intermixt et préparé par le Cabinet Clifford Chance qui a accompagné les PPW dans la négociation
28/10/2014	Désignation de la banque d'affaires Leonardo (procédure marché public)
30/10/2014	Réunion avec le consultant pour définir le périmètre de la mission
19/11/2014	Présentation du rapport du consultant en Intermixt
Les Conseils d'administration des 7 IPFW approuvent le MoU 2014	
22/12/2014	Signature d'un MoU entre les PPW, ORES et Electrabel pour mettre en œuvre la sortie complète des Pouvoirs publics wallons du capital d'ECS le 30/06/2015 et pour anticiper la sortie d'Electrabel du capital d'ORES au 31/12/2016
03/03/2015	Création du Gie IPFW qui prépare la mise en œuvre du MoU 2014, en collaboration avec Intermixt
29/05/2015	Signature de la convention de finalisation transactionnelle qui met en œuvre le MoU 2014 (fixation du prix des deux opérations)
31/12/2016	Sortie complète d'Electrabel d'ORES Assets et paiement du prix par les IPFW (409,7 M€)

ÉLÉMENTS-CLÉS DE LA TRANSACTION

Formule de calcul du prix (MoU 2008)

Rapport de Clifford Chance qui confirme que juridiquement la formule de prix du MoU 2008 est liante et contraignante

Clause MFN (clause de revoyure Isoc et soldes réglementaires, garantie EBL sur les emprunts et discount 6,5 M€)

Rapport d'analyse de Leonardo

MISSION DU CONSULTANT LEONARDO

La mission a consisté à analyser la transaction et à répondre aux questions suivantes :

Le MoU 2014 est-il meilleur pour les PP wallons que le MoU 2008/2010 ?

Déterminer une valeur indicative de marché de la transaction dans la perspective d'une entrée à court terme d'un nouveau partenaire minoritaire privé dans le capital d'ORES

CONCLUSIONS DU RAPPORT LEONARDO

(i) L'accord de 2014 est plus avantageux financièrement que le MoU 2008, si les PPW financent l'opération à un coût inférieur à 4-5%

Gain économique : + 27 M€

Gain financier (vision cash) suite aux négociations de 2014 : + 50 M€

(I) POURQUOI LE MoU 2014 EST-IL MEILLEUR QUE LE MoU 2008 ?

Flux ORES Assets	Impact (en millions €)	Explications
Dividendes attribués aux parts « A » (+)	+ 45,2	Le rachat anticipé de trois ans des parts d'Electrabel va engendrer une augmentation des dividendes des PP wallons entre 2017 et 2019
Recapitalisation à charge des PP wallons (-)	- 14,8	Les PP wallons vont participer à 100% (plutôt que 75%) aux investissements d'ORES Assets entre 2017 et 2019
Réserves disponibles (+)	+ 38,0	La quote-part d'Electrabel dans les réserves disponibles est transférée aux IPFW
Réserves disponibles (-)	- 24,5	25% des réserves disponibles d'Electrabel sont incorporés dans le prix du put à charge des PP wallons
Goodwill Netwal	+ 2,2	Les PP wallons ont obtenu qu'Electrabel participe à hauteur de 25% dans l'amortissement de ce goodwill si le régulateur refuse son incorporation dans les tarifs
Dividendes gaz trop perçus	+ 5,2	Electrabel a accepté de renoncer au montant trop perçu par les PP wallons suite à une erreur de calcul des dividendes de l'activité gaz
<u>TOTAL</u>	+ 51,3	
Flux ECS		
Vente des parts ECS à Electrabel	0	Leonardo prend l'hypothèse que les IPFW auraient pu revendre leur participation en 2019 au même prix qu'en 2014
Dividendes/ Recapitalisation (-/+)	- 1,2	Selon les estimations fournies par Electrabel entre 2015 et 2019, les IPFW auraient touchés 1,2M€ net (après apurement de la dette APP négatives) de dividendes
<u>TOTAL</u>	- 1,2	
<u>Soit pour les deux transactions</u>	<u>+ 50,1</u>	Les PP wallons verseront à EBL quelque 50 millions € en moins par l'application du MoU 2014

CONCLUSIONS DU RAPPORT LEONARDO

(ii) Pour ECS, le prix peut être considéré comme suffisant. Il n'est pas garanti que le PPW pourront sortir ultérieurement à de meilleures conditions

(iii) La valeur indicative de marché de la participation de 25% d'Electrabel en ORES est inférieure à celle payée par les PPW en rachetant les parts d'Electrabel

(III) LA VALEUR INDICATIVE DE MARCHÉ DE L'OPÉRATION

Objectif de l'analyse : Mesurer l'effet financier potentiel d'une entrée à court terme d'un nouveau partenaire minoritaire privé dans le capital d'ORES

Selon Leonardo, la valeur indicative de la participation de 25% d'Electrabel en ORES, basée selon des méthodologies de marché habituelles, se situe à 275 M€ (médiane) pour un rendement attendu d'un investisseur de 6,15%

(III) LA VALEUR INDICATIVE DE MARCHÉ DE L'OPÉRATION

L'analyse de Leonardo mettait en évidence que cet écart (400 M€ <> 275 M€) pouvait se réduire si :

(i) les rendements attendus par les investisseurs venaient à diminuer

(ii) un investisseur tiers se finançait via davantage de dette

(iii) la rentabilité financière d'ORES venait à s'améliorer

ÉLÉMENTS D'ÉVOLUTION DE LA VALEUR INDICATIVE DE MARCHÉ DE LA TRANSACTION

(i) (ii) les rendements attendus par les investisseurs et le coût de la dette ont diminué

On constate une tendance baissière en raison de la baisse observée des taux d'intérêt et de l'abondance de capital disponible par les fonds d'investissement focalisés sur des projets d'infrastructures (cfr le cas EANDIS)

1% de rendement attendu d'un investisseur (en + ou en -) représente 30 M€ sur la transaction, soit, pour un rendement de 4,15% (offert par la régulation), un prix à payer à Electrabel de **+ 60 M€**

(iii) la rentabilité financière d'ORES s'est améliorée

Fonds propres d'ORES au 31/12/2016 : + 160 M€

Dividendes réalisés en 2016 : + 20 M€

Soit sur la valeur de la transaction (25%) : **+ 45 M€**

ÉLÉMENTS D'ÉVOLUTION DE LA VALEUR INDICATIVE DE MARCHÉ DE LA TRANSACTION

(iv) L'échéance du terme statutaire d'ORES, initialement prévue en 2025, va être reportée jusqu'en 2045, réduisant l'incertitude liée à la durée de vie restante d'ORES

(v) Le prix payé prévoit qu'une partie des emprunts d'ORES (SRD = 297 M€) continue à bénéficier d'une garantie de la part d'Electrabel au-delà de sa sortie d'ORES le 31/12/2016, sans qu'une rémunération ne lui soit octroyée pour le risque encouru

Deux éléments supplémentaires qui impactent positivement la valeur indicative de marché de l'opération

CONCLUSIONS (VISION IPFW)

Prise de participation : 409,7 M€

Revenu annuel : 20,7 M€

Rendement : 5,05%

Coût de financement de l'opération : 0,97%

Objectif : pérenniser le revenu énergétique des communes à long terme grâce à l'effet de levier dégagé par cet investissement

MERCI DE VOTRE ATTENTION