
EDF

une privatisation annoncée

qui masque une spoliation à venir de la collectivité nationale

Jean Marcel MOULIN

Electricité de France appartient à la Nation. EDF a été créé en 1946 comme entreprise publique, à l'issue d'un processus de nationalisation du secteur électrique de notre pays, inscrit dans le programme du Conseil National de la Résistance, mis en place par la volonté conjointe de Jean Moulin et du général de Gaulle.

Ce processus venait sanctionner des décennies de crises et de faillite des "trusts électriques", épithète utilisé quasi unanimement avant-guerre pour désigner l'oligopole français des grands électriciens. Concentrations, coûts élevés, abus de positions dominantes en matière de tarifs aux usagers ainsi qu'à une partie de l'industrie (notamment les PMI) ou aux collectivités locales distributrices, sous-équipement en moyens de production et de transport, incapacité à mener un programme hydro-électrique ambitieux et restrictions de l'offre en tous domaines, tel était l'état du secteur avant-guerre.

En 1946, le choix a été fait explicitement de la nationalisation de l'électricité en écartant l'étatisation. C'était un choix lourd de conséquences à bien des égards, qui s'est traduit notamment par le tripartisme du Conseil d'Administration (représentants de l'Etat, des usagers, du personnel) et, plus tard, par un cadre de régulation pluriannuel (les contrats Etat-EDF) fixant les engagements de performances au service de l'intérêt général et des usagers. Les collectivités locales, représentantes également des usagers-citoyens, avaient été, avec le personnel, à l'origine de la revendication de nationalisation: autorités concédantes de la distribution de l'électricité: elles ont joué un rôle important pour EDF depuis 1946.

Ainsi, dans l'affirmation "EDF appartient à la Nation" se sont trouvés directement concernés non seulement l'Etat, mais également les collectivités locales, les usagers et le personnel. Ce sentiment a été renforcé par le fait que, depuis des décennies, l'Etat n'a plus apporté de contribution financière à l'entreprise en capital, comme il aurait pu le faire en bon propriétaire. Les investissements, parfois très lourds comme le programme nucléaire et celui de réseau grand transport, ont été financés par l'autofinancement et les obligations (emprunts EDF), dont les charges ont toujours été supportées par les tarifs payés par les usagers. Dès lors s'est constamment trouvé confirmée, et

renforcée, l'idée qu'EDF, en particulier, ses actifs, tels que les centrales de production ou le réseau de transport, n'appartiennent pas à l'Etat mais aux usagers-citoyens, ce qui contribue ainsi à garantir la qualité et l'efficacité du service public de l'électricité au service de ces usagers. Dans ce domaine, il est possible d'avancer, sans excès, qu'EDF n'a pas démerité depuis 1946 et que, malgré des points noirs qui doivent être corrigés, sa réputation de réussite en matière de service public, de réussite sociale et industrielle, n'est pas usurpée. Car c'est un fait qu'EDF a assuré, avec un succès certain, sa mission de développement d'un service public de l'électricité de qualité et de proximité, offrant des tarifs parmi les plus compétitifs en Europe, et réduisant la dépendance énergétique d'un des pays, la France, les plus démunis en ressources énergétiques.

C'est avec cette histoire passée, que les français entendent dire aujourd'hui que la privatisation d'EDF est décidée par le gouvernement actuel. Pour quelle raison? Les arguments présentés varient mais ils n'enlèvent jamais la conviction qui est fondée sur ce constat: nous, citoyens-usagers, nous sommes propriétaires d'EDF et nous avons payé ses actifs, les moyens de cette entreprise, en payant nos factures d'électricité, de quel droit, au nom de quoi, au profit de qui, va-t-on nous spolier de ces biens en les vendant en bourse par cette privatisation?

Légitimes interrogations! D'autant que rien ne semble arrêter cette "résistible" marche à la privatisation, alors que chacun des maillons de sa justification est profondément contestable. Et puis, si on veut vendre EDF, quelle serait d'ailleurs sa valeur? A l'examen précis de cette question fondée sur des données financières solides, il apparaît qu'EDF a une valeur très élevée pour la collectivité nationale, mais que, en raison des provisions qui devraient être faites par une entreprise privatisée, EDF, telle qu'elle est, ne pourrait être achetée que pour une valeur faible par un investisseur privé. Devant cette situation, il va donc être procédé à un transfert à l'Etat de dettes et d'engagements, pour vendre EDF à un prix "soutenable", (suffisant au regard de l'opinion) et pour garantir, en sus, des profits substantiels aux acquéreurs privés.

Ainsi se prépare **une double spoliation**: par la décision de cette privatisation, d'abord la perte de la propriété des usagers-citoyens sur EDF, et, pour la rendre possible, le transfert, ensuite, de charges actuelles et futures à l'Etat ainsi que la réduction des droits du personnel, des collectivités locales, des usagers.

Avec le processus actuel de préparation de la privatisation, (qui s'engage, comme en témoignent les positions patronales faites dans le dossier retraites d'EDF-GDF), on aboutira à l'étonnant paradoxe dans lequel l'Etat vendrait EDF en apparence pour quelques dizaines de milliards d'euros, tout en reprenant à sa charge des engagements futurs équivalents voire supérieurs. Ainsi la collectivité se déposséderait d'une entreprise dégageant chaque année entre 4 et 5 milliards d'euros (26 à 33 milliards de francs) de cash-flow net pour un gain net voisin de zéro.

Ceci peut apparaître comme incroyable à première vue. C'est pourtant ce qui est préparé et que nous exposons ci-après avec les détails nécessaires, afin que chacun des citoyens et responsables de ce pays soit prévenu de ce que l'on nous prépare, sachant en plus que, en parallèle, une opération similaire est également en préparation pour privatiser GDF.

1. Une résistible marche à la privatisation est annoncée et engagée ...

Dès l'adoption de la Loi de transposition de la Directive Européenne sur le Marché Intérieur de l'Electricité en février 2000, les partisans de la privatisation d'EDF se sont livré à un intense travail apologétique, d'abord à l'intérieur de l'entreprise puis à l'extérieur.

Le discours, initialement porté par les dirigeants d'EDF, puis relayé par les pouvoirs publics, et plusieurs médias, s'est progressivement rodé autour de cinq points principaux d'articulation :

- Invoquant la recombinaison sectorielle qu'entraînerait la déréglementation, les dirigeants d'EDF, ont très fortement accéléré le **déploiement international** de l'entreprise.
 - En Europe de l'Ouest : l'objectif affirmé est de dominer la concentration qui découlera de l'intensification de la concurrence et de réaliser la trans-nationalisation permettant à la fois le renforcement du pouvoir de marché et une certaine diversification des risques de régulation et de réglementation.
 - Dans le reste du Monde - principalement en Amérique Latine – il s'agit de la recherche de relais de croissance.

EDF a ainsi acquis pour environ 20 Md€ d'actifs¹ sur les cinq dernières années.

- Les réactions à ce développement tonitruant ont permis de populariser dans et hors d'EDF l'idée que **le statut public constituerait un obstacle stratégique rédhibitoire** :
 - Elle constituerait, en soi, une asymétrie scandaleuse : "EDF peut racheter des opérateurs privés mais non l'inverse".
 - Elle encouragerait le soupçon d'une connivence entre le législateur et l'opérateur, discréditant la régularité de la transposition en France de la Directive européenne électricité, présentée comme au mieux frileuse au pire factice ;

Ce double a priori s'est condensé dans un discours sur la « singularité » fatale d'EDF : « *parce que publique, EDF serait tenue à l'écart des reconstitutions essentielles puis progressivement isolée pour finir par déperir* ».

- Parallèlement est mise en avant **l'insuffisance des moyens financiers** nécessaires au développement.
- La **privatisation partielle** - rebaptisée « ouverture du capital » pour des raisons de propagande – est présentée alors comme **une nécessité vitale pour EDF**, afin de régler simultanément les deux problèmes précédents – mise en cause de son développement international et besoin de financement -
- Enfin, a été avancée dans, puis hors de l'entreprise, l'idée que **le personnel serait mûr pour une telle transformation**. Il conviendrait seulement, selon cette idée, de le tranquilliser sur des questions techniques et corporatives : retraites, oeuvres sociales....

Cet enchaînement a séduit de nombreux esprits, dans et hors de l'entreprise. Il a contribué à propager cette nouvelle idée de la pensée unique selon laquelle la privatisation d'EDF était inéluctable.

2 ... pourtant chacun des maillons de la justification de cette privatisation est profondément contestable :

- **L'internationalisation massive, rapide et par acquisitions financières n'est pas une nécessité stratégique pour EDF.**

Les enjeux de reconstitution industrielle en Europe sont réels et la concurrence proclamée débouchera probablement sur une concentration du secteur. On pourrait admettre qu'EDF ne souhaite pas être distancé dans cette reconstitution, mais cela n'a de sens que dans le cadre d'une politique énergétique, politique à définir démocratiquement, et dont la dimension est à la fois française et européenne.

Au demeurant, cette reconstitution industrielle sera lente car la concentration est déjà élevée dans la plupart des pays et le nationalisme énergétique est encore une réalité.

De plus au sein de l'Union Européenne, l'espace électrique économiquement intégré qui constituerait le cœur géographique de la stratégie, celui où un oligopole de production pourrait avoir un sens, cet espace est en pratique extrêmement restreint :

- Allemagne, France, Bénélux et Nord de la Suisse – la plaque continentale - présentent des prix homogènes, une certaine forme de concurrence oligopolistique sur le marché de gros de l'électricité (en très grosses quantités) y est déjà une réalité ;
- Italie, Espagne-Portugal et Grande Bretagne sont trois péninsules qui présenteront encore pour longtemps des prix déconnectés des prix de cette "plaque continentale".

Sous cet angle, la prise de participation d'EDF dans EnBW en Allemagne peut faire sens, si elle réussit, avec pour objectif d'être partie prenante de la reconstitution de l'oligopole de production dans ce pays où dominant deux très gros opérateurs (RWE et EON).

¹ La valeur d'actif correspond à la somme des capitaux propres payés lors de l'acquisition et des dettes portées par les sociétés acquises.

En revanche la prise de contrôle de London Electricity et ses développements (5 Md€) ou l'excursion malencontreuse en Italie dans Edison (au moins 2 Md€) sont aussi stratégiquement inutiles (n'étant même pas situés dans la "plaque continentale") que financièrement dispendieuses.

Bien évidemment, ce qui vaut pour l'Europe est encore plus vrai pour le reste du Monde: il n'y a pas de marché mondial de l'électricité, donc aucune nécessité stratégique de conquérir une position notable hors d'Europe. En revanche, il existe de grandes responsabilités, et un potentiel énorme, pour EDF, entreprise publique, de mener des programmes ambitieux de coopération avec les électriciens des pays du Sud, visant à rendre effectif le droit d'accès à l'électricité et, ceci, dans un cadre multilatéral ou non, assurant la rémunération normale des coûts engagés. Ceci a déjà été fait dans le passé, avec des réussites réputées en matière de formation et de transfert de compétences. Mais ceci a été abandonné, de fait, ces dernières années, pour faire place à la nouvelle stratégie impériale d'acquisitions.

On pourrait alors imaginer que subsiste l'argument de la croissance : « *EDF va perdre des parts de marché, concurrence oblige, et doit trouver ailleurs les débouchés qui disparaissent en France* ». L'équation semble de bon sens, mais c'est un paralogisme de plus.

Sur la plaque continentale européenne, l'ajustement se fait par les prix: ce qui n'est plus vendu directement par EDF aux clients réputés "perdus" est vendu sur le marché de gros de l'électricité (par exportations notamment), via le négoce, à des prix qui sont arbitrés avec ceux des clients directs. Ces ventes en gros servent peut-être d'ailleurs à fournir ces mêmes clients. Au total, il n'y a donc pas de pertes de part de marché. Au pire, il peut y avoir des pertes de marges. La meilleure preuve de ce mécanisme est que les flux physiques transfrontaliers restent stables et qu'EDF produit toujours autant.

Hors de la plaque continentale, dans les trois péninsules ou hors d'Europe la croissance d'EDF est « financière ». Elle est sans espoir de « synergies » industrielles ou commerciales, avec des retombées nulles pour la grande masse des salariés de l'entreprise (qu'EDF a tenté de séduire par un discours sur "le nécessaire développement" supposé être bénéfique), avec des risques importants de contre-références financières et symboliques (Brésil, Argentine...). Cette croissance est non seulement inutile mais dangereuse.

De fait, les déploiements qui peuvent avoir une valeur stratégique sont en Europe hors péninsules, plus précisément dans la plaque continentale constituée par: Allemagne – France – Belgique - Pays Bas - Nord de la Suisse. Leur ampleur sera limitée par les opportunités effectives et, de toute façon, inscrite dans la durée.

Compte tenu des nationalismes énergétiques et de la nature même d'EDF, il est nécessaire de concevoir ces déploiements sur un mode coopératif et d'écarter toute conquête impériale.

■ **Le statut public constitue un avantage stratégique et non un inconvénient.**

La Loi Française est strictement conforme à la Directive européenne électricité et les Traités européens sont explicitement neutres quant à la propriété du capital des entreprises.

Les arguments utilisés à l'encontre d'EDF selon lesquels son statut public lui interdirait un déploiement ailleurs en Europe sont donc sans fondements et sans force juridique.

Si les acteurs étrangers, Etats membres ou entreprises d'électricité, considèrent que l'avantage conféré par la propriété publique du capital est écrasant, il ne leur est pas interdit de choisir cette solution pour leur propre système.

Les attaques sur la base de l'argument du statut public, peuvent donc et devraient être combattues².

Elles ont cependant été endossées par le management d'EDF et les gouvernements successifs ce qui renforce leur retentissement médiatico-politique.

■ **Il n'y a pas de besoin structurel de cash**

² Par exemple, a) en attaquant directement le dispositif anti-EDF (limitation des droits de vote, manifestement discriminatoire) adopté par le gouvernement italien devant la CJCE, sans concéder la moindre contrepartie, en prenant les Traités à la lettre, ou b) en traitant agressivement la démarche de la Commission Européenne qui laisse croire qu'EDF disposerait d'un avantage indu du fait de la garantie de l'Etat sur ses emprunts: en effet, l'Etat ne garantit plus les emprunts d'EDF depuis le milieu des années quatre-vingts, et les emprunts hérités du passé garantis par l'Etat représentent moins de 1% de la dette d'EDF (le gain éventuel sur le taux d'intérêt est inférieur à 0.1% représente moins de 0.001% du Chiffre d'Affaire). Sur cette question, il est visible que, pour EDF, il serait facile d'en finir avec ces séquelles du passé. Dès lors, on s'interroge sur le "machivélisme" qui conduit à les maintenir pour se servir des pressions extérieures qu'elles provoquent comme arguments rendant la privatisation impérative.

EDF n'a jamais été contrainte à renoncer à des acquisitions stratégiques en raison de ressources financières insuffisantes. Les opportunités sont, en réalité, peu nombreuses.

Au contraire, EDF a pu réaliser un programme allant bien au delà de ce qui est stratégiquement nécessaire.

En Europe, sa position hors de ses frontières d'origine, est sans équivalent parmi ses compétiteurs : elle dispose d'une place forte en Allemagne (> 3 Md€), la seule acquisition potentiellement stratégique, mais aussi en Grande Bretagne (> 5Md€), et ses déboires en Italie résultent d'une naïveté et d'incompétence quant au fonctionnement du capitalisme réel, fait de connivences et d'interdits non écrits, et non d'un manque de moyens financiers ;

Hors d'Europe, EDF a consacré, avec des résultats proprement désastreux, des ressources considérables (de l'ordre de 10 Md€ en valeur d'actif) à des prises de position sans aucune valeur stratégique (Amérique Latine, Afrique du Nord...).

En dépit de cela, bien que sa rentabilité ait été affectée, la solvabilité d'EDF n'a pas été amoindrie. C'est à l'importance de son cash flow qu'elle le doit³.

Ce manque de discernement dans les choix des projets laisse supposer, soit une grande immaturité des décideurs, soit un profond machiavélisme, ces investissements n'ayant pas d'autre utilité que de consommer des ressources financières pour justifier la privatisation.

Le prétendu besoin de cash est donc, au mieux illusoire, au pire fabriqué.

- **La privatisation ne se justifie donc ni institutionnellement ni financièrement.**

On est en droit de penser au contraire, que l'appareil discursif qui est utilisé régulièrement a été élaboré pour justifier une privatisation préalablement désirée pour des raisons multiples⁴.

- **Enfin, l'acceptation sociale est douteuse**

La grève du 3 octobre a réuni au moins les deux tiers du personnel, de nombreux cadres ont franchi le pas, et son mot d'ordre était clair : « non à la privatisation! ».

Les syndicats de base expriment désormais clairement leur désaccord et la poursuite, à marche forcé, du projet de privatisation, risque fort de se transformer en conflit dur.

L'appareil de justification de la privatisation présente donc des faiblesses fatales.

En dépit, ou peut-être à cause de celles-ci, la préparation idéologique est entrée récemment dans une phase avancée⁵ qui consiste à discuter des modalités de la privatisation, en particulier des questions de valorisation comme si l'objectif était indubitablement fondé et le consensus acquis.

3. Et quelle serait d'ailleurs la valeur d' EDF?

Cette nouvelle étape de préparation mérite d'être analysée, à la fois pour comprendre le type de justifications qu'elle mobilise mais également pour déterminer les positions à tenir à son encontre.

On notera, sans s'y attarder, qu'il s'agit en premier lieu d'un « truc » de bateleur où l'attention est attirée sur un point (combien ça vaut ?) qui permet de dissimuler l'action véritable (l'opportunité de la privatisation).

Le « truc » possède néanmoins une force propre sur deux points particuliers :

- il conduit à **identifier la question générale de la valeur d'EDF à celle de l'estimation de son prix de mise sur le marché.**

Dit autrement, il retient comme cadre d'analyse le point de vue de l'acheteur, en l'occurrence celui de l'investisseur **privé**, tel qu'en pratique il parle par la bouche des analystes financiers des banques d'affaires conseil ;

³ 6.5 Md€/an au niveau du groupe dont 5.5 Md€ (85 %) de la maison mère, en dépit d'une rentabilité en baisse.

⁴ Raisons idéologiques sans doute, « *le privé c'est mieux* », voire psychanalytiques, la "honte" d'être une entreprise "publique", raisons symboliques ou matérielles, certainement aussi pour le management qui espère, à tort ou à raison, une plus grande autonomie personnelle (plus de pouvoir) et de meilleures rémunérations, revanchisme social pour certains vis à vis du personnel....

⁵ Bataille de chiffres dans les journaux financiers, rapport d'une fondation dite « Concorde », groupe d'influence idéologique proche du gouvernement qui s'agite sur cette question.

- il conduit également à concevoir le processus de transformation complexe que représente une privatisation, sous le seul rapport d'un schéma de redistribution de droits de propriétés. C'est à dire **en substituant un calcul pour « solde de tout compte » aux compromis existants** (rapport salarial, relation de régulation, relation d'agence, alliances industrielles...) et à leurs dynamiques propres, qui fondent la capacité productive de l'entreprise, la maîtrise de son environnement, ses forces et ses faiblesses.

Pour bien comprendre cette approche il est nécessaire de décortiquer la démarche de valorisation :

- en appliquant les méthodes de valorisation utilisées notamment par les analystes financiers et en critiquant les résultats auxquels ils aboutissent ;
- en illustrant ensuite ce que serait une valorisation « vue de la Nation » qui possède une entreprise qui marche et qui, avant de décider s'il est intéressant de vendre ou non, aimerait bien savoir combien ça vaut pour elle et non pas combien ça vaut pour l'acheteur.

La démarche de valorisation financière.

Les analystes distinguent deux éléments dans la valorisation d'une entreprise :

- **la valeur économique des actifs (I)**

Elle correspond à la valeur actualisée (cf encadré A) du « cash » que l'activité va dégager dans le futur.

Elle représente sous une forme capitalisée la richesse à laquelle peuvent prétendre les différents "ayants droits" : prêteurs et actionnaires dans le cas général, auxquels, dans le cas particulier d'EDF, il convient d'ajouter les salariés (retraites), les collectivités locales (concessions), les générations futures (coûts futurs du nucléaire principalement).

- **la valeur des capitaux propres (II)**

Elle représente ce qui reste pour l'actionnaire, une fois que l'on a retranché la part des autres "ayants droits".

C'est sur ce second point que peuvent diverger :

- la vision privée (celle de l'acheteur dans le cas d'une privatisation), qui tend à prendre les garanties maximales sur l'estimation des droits des autres "ayants droits",
- et la vision publique (celle de la nation actuelle propriétaire) qui suppose la continuation de l'activité avec ses compromis institutionnels propres.

I. La valeur d'actifs est estimée par actualisation du cash flow net. Celui-ci, pour EDF "Groupe" (cf encadré B), se situe aujourd'hui entre 4 et 5 Md€, en moyenne par an.

Ce niveau est actuellement faible, pour trois raisons principales dont la pérennité est difficile à estimer:

- les obligations d'achats de cogénération (et demain d'éolien) qui représentent un surcoût non compensé de l'ordre de 1 Md€/an (moins aujourd'hui mais plus demain) ;
- la rentabilité des filiales internationales qui est faible: souvent largement surpayées à l'acquisition, certaines sont aussi en grande détresse (Brésil, Argentine...)
- la mauvaise gestion de l'activité historique en France qui est imputable à l'actuelle direction, plus préoccupée d'organiser le « grand soir » de la privatisation que la productivité au quotidien (emploi massif de préretraites coûteuses; baisse de la disponibilité des centrales nucléaires qui traduit, comme pour le dérapage des coûts en distribution, un manque de mobilisation collective en faveur de l'efficacité au profit de l'intérêt général; démantèlement de la filière d'achat des combustibles non nucléaires au profit du négoce, réformes d'organisation à jet continu...)

Ce Cash Flow Net pourrait sans doute être plus élevé de 1 à 2 Md€, si les obligations d'achats étaient correctement compensées et si l'activité en France était redressée.

Pour ce qui est de l'international, les surprimes d'acquisitions payées sont sans remède et la détresse des filiales sud américaines est sans doute inscrite dans la durée. C'est, là encore, environ 1 à 1.5 Md€ qui auraient pu ne pas être perdus⁶.

⁶ L'estimation est la suivante 20 Md€ d'actifs 10Md€ en Europe de l'Ouest et autant ailleurs. La rentabilité normale du capital aurait dû être respectivement de 7 à 10% et de 13 à 16 % soit en moyenne de 10 % à 13%. Elle est aujourd'hui inférieure à 5% , le manque à

Pour obtenir la valeur d'actif, ce flux est capitalisé. Si on retient une fourchette large, le taux d'actualisation correspondant à la situation d'EDF est compris entre 6.5% et 10%. Ceci signifie que **la valeur d'actif représente de 10 à 15 fois le Cash Flow net** (Cf encadré C).

Au vu des comptes 2000 et 2001, la valeur d'actif du groupe EDF est donc comprise entre 40 et 75 Md€.

Cette valorisation peut sembler faible. Elle est inférieure, notamment, à la valeur comptable nette de l'actif qui avoisine les 100 Md€.

Cela s'explique notamment par les mauvais résultats d'exploitation de 2000 et 2001 et les investissements désastreux à l'international.

Avec une gestion plus rigoureuse en France, le cash flow net serait supérieur d'au moins 1 Md€ et la valeur plus forte de 10 à 15 Md€.

Sans les développements extravagants à l'international, c'est encore 15 à 20 Md€ de valeur en plus qui auraient été conservées.

On peut donc, avec des hypothèses plus optimistes (redressement des comptes et/ou un taux d'actualisation plus faible), envisager une valeur d'actif de l'ordre de 100 Md€ mais guère au delà.

II. De la valeur d'actif à la valeur des capitaux propres.

Dans un second temps l'analyste va identifier les différents éléments de passif, les valoriser et déterminer par soustraction la valeur des capitaux propres. C'est là **une logique d'acteur privé** qui permet d'approcher la valeur maximale qu'un acheteur avisé devrait être prêt à payer.

Si nous avons supposé que, pour l'estimation de la valeur d'actif, il n'y avait pas de raisons fondamentales de distinguer ce calcul privé d'un calcul public⁷, en revanche, en ce qui concerne le calcul des éléments du passif, et leur valorisation, il y a bien lieu de tirer toutes les conséquences d'une privatisation. En effet, on va le voir ci-après, une privatisation renchérit certains éléments du passif dans la mesure où elle décompose les compromis fondateurs du fonctionnement et de la régulation de l'activité. En "changeant la nature de l'entreprise", une privatisation "change les règles du jeu", et change les données financières qui en découlent.

▪ Dettes financières nettes

La dette brute est connue précisément (25.6 Md€). Sa valeur nette est cependant plus délicate à calculer, même dans un calcul privé.

En effet, une incertitude importante demeure sur la valeur des immobilisations financières composées de participations non consolidées et de créances rattachées. Celles-ci valent entre zéro et leur valeur comptable, compte tenu des investissements hasardeux réalisés par les dirigeants d'EDF et, plus généralement, de l'état des marchés financiers.

▪ Démantèlement des centrales nucléaires (cf encadré A et C)

Les dépenses de démantèlement sont estimées à environ 15 Md€ à des horizons de temps lointain (pas avant 2015), valeur qui dépend directement de la durée de vie des centrales.

Un acheteur privé retiendra une estimation avec une durée de vie courte, comprise entre 30 et 40 ans, en se réservant comme effet d'aubaine un éventuel allongement de cette durée de vie. Il pourra même tenter d'obtenir une prise en charge par la puissance publique de ces dépenses moyennant un paiement libératoire. En fonction des différents paramètres, la valeur présente (actualisée aujourd'hui) de ces engagements sera de 1 à 2 Md€

Un opérateur public tiendra compte de la durée de vie probable, qui peut aller jusqu'à 60 ans, en référence notamment aux options prises aux USA. L'effet d'aubaine du à l'allongement de la durée de vie réelle, sera, bien sûr, propriété collective. Dès lors, la valeur présente de cette charge future sera très faible, de l'ordre de 0.1 Md€ (la différence de durée de vie, de 20 à 30 ans, allège très fortement la valeur ramenée à aujourd'hui)

▪ Aval du cycle du combustible nucléaire

gagner est donc de 5 à 8 % soit sur 20Md€ de 1 à 1.6 Md€.

⁷ Cela en soi mériterait d'ailleurs une discussion, car la qualité objective de la régulation est en partie déterminée par la propriété du capital des opérateurs.

Il s'agit des dépenses relatives au retraitement du combustible irradié non encore retraité ainsi qu'à la gestion et au stockage définitif des déchets ultimes.

Un opérateur privé considérera une valeur élevée, au moins égale à la valeur comptable (17.5 Md€), compte tenu des incertitudes importantes sur les coûts futurs (acceptation environnementale, évolution des normes). Plus probablement, il recherchera à se libérer de l'obligation contre une charge certaine, même élevée⁸, qu'il défalquera de la valeur de l'entreprise.

Un opérateur public tiendra compte du fait que les dépenses en question s'étendent sur une durée de vie très longue, et sont donc à valeur actuelle faible. Il tiendra également compte de sa capacité à peser sur ces coûts en utilisant son statut public et ses relations à la filière du combustible nucléaire. Dans cette configuration, la valeur présente (actualisée) des dépenses futures de retraitement est de l'ordre de 7Md€.

-
- Comptes de concessions de distribution

Les réseaux de distribution n'appartiennent pas à EDF. Ils sont sous concession des collectivités locales. A ce titre, EDF fait figurer dans son bilan la contre-valeur des biens concédés et des provisions pour permettre le renouvellement de ces biens.

Un opérateur privé considérera ces éléments comme représentatifs de l'engagement vis-à-vis des collectivités locales. Et les décomptera pour 21 Md€ de charges futures à provisionner.

Pour un opérateur public, il s'agit d'une subdivision des droits de la collectivité nationale dont la contrepartie n'est pas monétaire (il ne rembourse pas les droits des concédants que sont les collectivités locales) mais institutionnelle: il doit maintenir et développer le patrimoine de distribution conformément aux attentes de la nation, telles que les collectivités locales en sont porteuses. Il n'y a pas lieu de les décompter comme un engagement financier futur à provisionner.

- Engagements retraites

Un opérateur privé considérera que les dépenses futures du régime des IEG constituent un engagement comme l'y incitent les normes comptables internationales. Le régime des industries électriques et gazières (IEG) est un régime « au premier franc », c'est-à-dire que la pension des agents en inactivité est prise en charge par leur entreprise dès le premier franc (euro) versé, sans faire appel ni à la caisse du régime général (CNAV ou équivalent) ni aux régimes complémentaires (AGIRC, ARCCO). Dès lors, et même si on calcule la valeur présente (actualisée) des sommes dues, cela représente des sommes considérables : 41 Md€, si on applique à la lettre les normes internationales IAS (qui imposent de provisionner la totalité des droits acquis), ou bien environ 15 Md€, si on se rapproche des pratiques des autres entreprises, pour lesquelles ces règles ne concernent que les régimes supplémentaires. Un opérateur privé provisionnera ces sommes (15 à 41 Md€) qui seront à défalquer de la valeur de l'entreprise.

Un opérateur public considérera que ces dépenses, qui sont incluses dans le coût du kWh, et pour autant qu'elles sont soutenables dans la durée, -ce qui est le cas⁹-, sont un des termes de la régulation salariale qui a des contreparties nombreuses. Par exemple: la fidélité du personnel à l'entreprise permettant de disposer de façon stable des compétences nécessaires; les salaires nets modérés à qualification comparable entre entreprises et branches similaires, notamment pour les cadres...(avec effets de modération sur le niveau réel des retraites); la forte motivation pour le service public entraînant un potentiel de mobilisation et de gains importants de coûts et de qualité (cf la gestion des tempêtes ou l'évolution des plateaux d'accueil clientèle). Dès lors, pour un opérateur public, ces éléments relatifs aux retraites ne nécessitent pas de provisions¹⁰.

Au total, on constate bien que l'acheteur privé, par prudence, tend à maximiser les valeurs des différents éléments du passif pour n'estimer que la part la plus probable de la richesse à laquelle il aura droit.

On peut résumer, dans l'encadré D suivant, les deux calculs, celui que ferait un acheteur privé d'une part, et,

⁸ Une charge par kWh, laissant intégralement le risque à l'Etat, (et au citoyen-usager dans sa facture d'électricité) serait le genre de transfert qui conviendrait assez bien à un opérateur privé.

⁹ Aujourd'hui EDF paie régulièrement les retraites de ses agents et en plus contribue à l'équilibre des régimes déficitaires cela représente 7.5% de ses coûts totaux. Cette charge future devrait augmenter d'ici 2020 d'environ 5 % des coûts (1.5 Md€). Soit environ 0.25 %/an à prélever sur la productivité.

¹⁰ Pour lever la difficulté technique, que représente l'obligation d'appliquer la norme IAS, différentes solutions sont possibles, dont la constitution d'un régime spécial unique légal et obligatoire de branche, ni l'adossement au régime général ni la garantie de l'Etat, ne sont nécessaires.

d'autre part, celui que le propriétaire public qu'est la Nation ferait de la valeur d'EDF pour la collectivité nationale, laquelle est composée des citoyens-usagers qui ont payé les actifs d'EDF en payant leur facture d'électricité.

Encadré D – valeur d'EDF vision privée vision publique

	Calcul privé		Calcul public	
	Bas	Haut	Bas	Haut
Md€				
Valeur d'actif	+ 45	+ 70	45	70
- Dette financière nette (1) (2)	-22	- 13	-22	-13
- démantèlement (3)	-2 ⁽⁴⁾		-0.1 ⁽⁵⁾	
- aval du cycle nucléaire	-17.5 ⁽⁶⁾		-7 ⁽⁷⁾	
= Valeur des fonds propres	4	38	16	50
- concessions	-21 ⁽⁶⁾		0	
- retraites	-41 ⁽⁸⁾	-15 ⁽⁹⁾	0	
Valeur des capitaux propres	-58	2	16	50

- (1) 22 Md€ = Dette financière (25.6 Md€) – Disponibilités (1.0) – Valeur mobilières de placements (2.4)
- (2) 13 Md€ = 22 Md€ - Titres mis en équivalence (1. 2) – Immobilisations financières (7.9)
- (3) 15% du coût de construction (1500 € du kW) pour 60 GW barycentre des dépenses en moyenne dix ans après la fin de vie. Age moyen du parc 17 ans en 2002.
- (4) Hypothèse basse durée de vie = 40 ans et taux d'actualisation = 6.5 %
- (5) Hypothèse haute durée de vie = 60 ans et taux d'actualisation = 6.5 %.
- (6) Valeur comptable
- (7) Valeur actualisée à 6.5% des coûts futurs de retraitement du combustible irradié (existant et futur) et du stockage des déchets (horizon 2070 pour le stockage des derniers déchets)
- (8) Actualisation de la totalité des droits acquis
- (9) Actualisation de l'équivalent sur-complémentaire

4. ... une valeur très faible pour un investisseur privé, en raison des provisions qui devraient être faites, alors qu'elle est très élevée pour la collectivité nationale ...

On constate que, découpé en droits de propriétés, dans un calcul privé, c'est à dire en morceaux distincts nécessaires à ce que « Shylock puisse prélever sa livre de chair », **EDF, pour un investisseur privé ne vaudrait pas grand chose, au plus quelques milliards d'euros.** (-58 à +2Md€)

Un investisseur avisé ne pourrait pas payer plus cher pour acheter EDF, non pas parce que, dans l'absolu, EDF ne vaut rien, mais parce qu'un investisseur privé, dans une régulation privée, avec un compromis salarial privé, ne sait pas raisonnablement faire mieux que ça: il est tenu de provisionner des charges futures, qui sont autant de valeurs qui viennent en déduction de la valeur d'actif d'EDF traduisant la valeur présente (actualisée) de la totalité des gains futurs attendus (le cash-flow net actualisé).

Mais alors, on imagine ce qu'il adviendrait de l'idée même de privatisation d'EDF si celle-ci s'effectuait pour une somme aussi dérisoire, étant donné notamment tous les actifs physiques que sont les centrales de production ou les grands réseaux de transport, sans oublier tous les locaux d'accueil ou de travail ou bien les systèmes très complexes nécessaires aux différentes activités, et ..., les savoirs-faire et le grand professionnalisme de son personnel!

En effet, de l'autre côté, comme l'indique le tableau, **pour la collectivité nationale, l'entreprise publique EDF, en situation de régulation publique, avec son compromis salarial actuel, vaut beaucoup plus, (de 16 à 50 Md€), disons autour de 30 milliards d'Euros. (environ 200 milliards de francs)**

A supposer même que les citoyens-propriétaires décident d'être spoliés de leur bien qu'est EDF par une privatisation (resterait à définir pourquoi et au profit de qui!), cette valeur est la valeur minimale en dessous de laquelle le propriétaire qu'est la Nation (Etat+Collectivité locales+ usagers) devrait refuser de descendre. Quant au personnel, au titre de ses droits à la retraite, et aussi en tant que partie prenante du modèle d'entreprise et de sa réussite, depuis sa fondation par la nationalisation de 1946 (cf sa représentation pour un tiers dans le conseil d'administration d'EDF), il serait légitime, dans cette hypothèse, qu'il se positionne dans les mêmes termes sur cette question.

Devant cette contradiction, entre d'un côté une privatisation qui ne pourrait intéresser un acheteur privé que si elle était réalisée pour une somme dérisoire, ce qui est non-soutenable, et d'un autre côté une valeur très élevée d'EDF pour la collectivité nationale, le recours à l'habillage est le moyen indispensable pour faire accepter l'inacceptable au regard de l'intérêt public.

5. ... ce qui va conduire à un transfert de dettes et d'engagements à l'Etat et, également à la tentative de spolier les collectivités locales, les usagers et le personnel de leurs droits, afin de vendre EDF à un prix soutenable et pour garantir aux acquéreurs privés des profits substantiels.

Le gouvernement veut la privatisation, Bruxelles veut la privatisation, les dirigeants d'EDF veulent la privatisation: il leur faut donc trouver des montages qui fassent apparaître une valeur de transaction socialement acceptable en masquant la valeur nette de celle -ci pour la collectivité.

Le principe de ces habillages est simple : transférer à l'Etat les termes du passif qu'un actionnaire privé refuse d'assumer ou qu'il valorise de façon très élevée, et, ceci, pour augmenter d'autant la valeur résiduelle des fonds propres qui vont assurer la rentabilité de l'opération de vente d'EDF pour un acheteur privé. De plus il sera tenté de réduire au maximum les engagements de retraites vis-à-vis du personnel, en changeant les règles.

Il ne s'agit alors que d'actualiser le principe libéral classique : les dettes et les engagements de long terme sont pour la Nation et les réductions de droits pour le personnel, les bénéfices pour les actionnaires.

Quels habillages? Quels montages?

D'un point de vue pratique les montages suivants, ont été ou sont envisagés par les partisans de la privatisation d'EDF et les banques conseil, et il y en a d'autres à l'étude ou possibles:

- garantie de l'Etat sur le passif nucléaire et sur une partie des retraites ;
- mutation des droits salariaux en droits patrimoniaux, avec création d'un fonds de pension captif ou équivalent: les salariés perdront alors les garanties que procure l'actuel système de répartition, leurs retraites seront alors assises sur les performances financières du groupe ;
- mutation des droits des collectivités locales en droits patrimoniaux avec mutations des concessions en propriété du capital: les collectivités locales perdront la sanctuarisation des biens concédés par rapport aux errements du reste du groupe EDF, et ceci sans contre-partie réelle dans la durée, ...

Ces montages circulent déjà dans la presse, et on pourrait en imaginer d'autres¹¹, mais il ne s'agit jamais que de montages qui visent à rapprocher la valeur de mise sur le marché (version "privé") de la valeur des fonds propres (version "public"), en laissant aux actuelles parties prenantes de la régulation *lato sensu* de l'activité Etat - Collectivités locales - usagers- personnel, les bouts dont l'investisseur privé ne veut pas ou ne sait pas se débrouiller.

Avec cette démarche en cours de préparation, qui est déjà mise en œuvre par les positions patronales dans le dossier retraites d'EDF, on aboutira à l'étonnant paradoxe dans lequel l'Etat vendrait EDF en apparence pour quelques dizaines de milliards d'euros, tout en reprenant à sa charge des engagements futurs équivalents voire supérieurs.

Ainsi la collectivité se déposséderait d'une entreprise dégageant chaque année entre 4 et 5 Md€ de cash-flow net pour un gain net voisin de zéro.

¹¹ Pour les retraites par exemple, la stratégie actuelle consiste en une banalisation effective permettant de geler des contributions des entreprises à leur niveau actuel. La garantie de l'Etat n'intervenant que pour préparer l'assimilation du régime spécial au régime général lorsque celui ci sera réformé (à la baisse bien sûr);

5. Quelles conséquences peut-on tirer des constatations précédentes?

Au delà du combat contre la pensée unique, qui veut nous faire considérer comme vérité révélée (jamais démontrée) que les privatisations sont fondées, nécessaires et indispensables, au-delà d'un refus de cette privatisation au vu des échecs accumulés dans de très nombreux pays par le cocktail explosif privatisation-libéralisation appliqué au secteur électrique et au service public de l'électricité, au-delà de l'évidence d'une spoliation qui saisit tout citoyen-usager propriétaire d'EDF lorsqu'il réalise qu'il va se trouver dépossédé de cette entreprise dont les biens ont été payés par ses factures, ce qui le conduit à dire "non à la privatisation d'EDF", il est possible d'avancer ici quelques conséquences à tirer des constatations précédentes.

Elles sont quatre ordres principaux :

1. A l'égard des citoyens de ce pays, expliquer, chiffres en main, la nature et l'ampleur des opérations de spoliation et les habillages qui sont en préparation ou à l'œuvre dans l'opération de privatisation d'EDF pour mieux les dénoncer pour ce qu'elles sont: une succession de hold-up aux dépens de l'Etat, des collectivités locales, du personnel et des usagers, en vue de rendre, en apparence, cette privatisation "présentable" aux citoyens, mais surtout, par derrière, de la rendre "attractive" pour les intérêts privés en leur assurant des profits garantis.

2. ne pas laisser le monopole des questions de valorisation aux acteurs directement intéressés par la privatisation.

Actuellement le gouvernement et la direction d'EDF s'en sont remis de façon déterminante aux banques conseils pour réaliser les travaux préparatoires à leurs projets de privatisation. Celles ci poursuivent un objectif double :

- que l'affaire se fasse, pour encaisser les commissions ;

- que prévale le point de vue de l'acheteur, à la fois parce qu'il s'agit d'une condition nécessaire de transaction mais aussi parce qu'elles sont porteuses des intérêts de la finance, qui veut les bons morceaux mais pas le reste.

Il est donc très important qu'interviennent des techniciens de la valorisation qui ne soient pas également parties intéressées. Plusieurs pistes concrètes sont envisageables : exclure contractuellement de la participation à la privatisation les banques conseils en valorisation et leurs filiales ou maison mères, détacher la rémunération de la réalisation de l'affaire, ouvrir le jeu à des spécialistes universitaires...

3. mobiliser les acteurs concernés par les contradictions que le processus de privatisation active.

A ce titre, le Parlement devrait avoir un rôle éminent: il devrait notamment mandater ses propres experts en valorisation, de préférence en dehors de la sphère des praticiens de la finance, et ne pas se cantonner à "avalier" les discours convenus et les habillages qui sont et seront mis en avant.

Le Parlement, en effet, condense deux caractéristiques essentielles :

- sa légitimité électorale et son obligation de débat, rendent possible un balayage étendu des questions évoquées dans toute leur complexité et limitent le risque d'un tour de « passe -passe » financier dans lequel EDF serait vendu mais où la puissance publique conserverait les charges qui dérangent le monde de la finance.
- le double statut de la plupart des élus : élus locaux et nationaux ils sont donc porteurs des intérêts des collectivités locales et de la collectivité nationale, sous une forme sans doute beaucoup moins instrumentale que l'exécutif (moins d'enjeux budgétaires de court terme).

De même, le personnel et ses représentants, devraient se doter de compétences en ce domaine ou chercher à y accéder. Il est essentiel que des valorisations indépendantes de celles proposées par les financiers. Et ceci concerne également, et plus généralement, tous les experts citoyens indépendants

4. **Enfin rechercher la jonction entre les forces qui ont un intérêt objectif à ne pas être lésées**, au premier rang desquelles les collectivités locales et le personnel, sans oublier les usagers qui, en définitive, paieront une très grosse partie des surcoûts induits par cette privatisation

Il est évident que ces trois parties ont tout intérêt à converger sur un programme de revendications qui exclut toute spoliation et toute réduction des droits. En particulier, devrait être rejetée par principe l'idée d'un « solde de tout compte » dans lequel leur seraient proposés des droits en capital contre la place qu'elles occupent aujourd'hui dans la régulation.

Finalement, l'important est désormais aussi que s'impose un vrai débat citoyen, public et transparent, avec tous les éléments d'information qui sont nécessaires, afin de savoir si, oui ou non, et à quelles fins, il est légitime de privatiser, de mettre en bourse, de vendre à des tiers, l'entreprise publique EDF qui a pour mission d'assurer durablement, et à un prix compétitif, la fourniture d'un bien essentiel à la vie sociale et à la compétitivité de notre pays.



Ce document a été rédigé et travaillé par des cadres dirigeants d'EDF qui ne peuvent sortir de l'anonymat et qui signent sous le nom collectif de Jean Marcel MOULIN

Encadré A- L'actualisation

Pour rendre compte de la différence de valeur immédiate à disposer de 1€ aujourd'hui plutôt que de 1 € demain, l'économiste et le financier utilisent une technique de conversion appelée actualisation.

Dans un monde simple sans risque ni inflation, il existe un prix qui permet cette conversion entre somme monétaire présente et future : c'est le taux d'actualisation.

Si on appelle a ce taux d'actualisation de l'argent la valeur actuelle est alors défini par la formule suivante :

$$Valeur\ actuelle = \frac{1}{(1+i)^t}$$

Cette valeur actuelle correspond au montant qu'il faudrait placer au taux i pour disposer à la date t de 1€.

Une propriété intéressante et simple du calcul concerne l'actualisation d'une série de flux constants.

On démontre mathématiquement que la valeur actuelle au taux i de flux constants à l'infini de 1€ est exactement $\frac{1}{i}$

Pour cette raison on parle parfois de multiple pour désigner l'inverse du taux d'actualisation, car il suffit de multiplier par ce chiffre le flux constant pour obtenir sa valeur présente

Encadré B- Estimation du cash flow net

	Md€
Marge brute d'autofinancement ⁽¹⁾	6.7
+ Charge financières ⁽¹⁾	+1.5
= Cash Flow avant charges financières ⁽²⁾	8.2
- Dotation nette aux amortissements et provisions ⁽¹⁾	-6.2
= Résultat d'exploitation normatif avant impôt société	2.0
- Impôt société normatif (33 %)	-0.7
= Résultat d'exploitation normatif après impôt société ⁽³⁾	1.3
+ Dotation nette aux amortissements et provisions ⁽¹⁾	+ 6.2
= Cash Flow d'exploitation normatif	7.6
- Investissement de maintien ⁽⁴⁾	-2.5 à -3.5
= Cash Flow Net ⁽⁵⁾	4.1 à 5.1

(1) Moyenne des valeurs « groupe » 2000 et 2001 tirées du rapport d'activité 2001

(2) Agrégat très proche de l'EBE ou EBITDA des analystes financiers

(3) Agrégat parfois appelé Net Operating Profit Less Adjusted Taxes correspondrait au bénéfice d'une société sans dette.

(4) Investissements à l'exclusion des acquisitions de sociétés.

(5) Appelé parfois Free Cash Flow.

Encadré C – Le calcul du taux d'actualisation ou Coût moyen Pondéré du Capital

Dans la pratique financière le taux d'actualisation incorpore d'autres éléments que la simple préférence pour le présent (appelée parfois taux d'actualisation pur)

Ils raisonnent fréquemment en terme nominaux donc utilisent des taux qui incorporent l'inflation en plus du taux d'actualisation pur

Ils cherchent également à rendre compte du risque sur les flux futurs, qui peuvent être plus différents de la valeur espérée en moyenne.

Le taux d'actualisation comprend un terme complémentaire appelé prime de risque qui croît avec la dispersion des valeurs possibles (le risque) du flux à actualiser.

Enfin évoluant dans un monde de transactions ils cherchent à garantir une cohérence des décisions en se ramenant à des informations de base déjà lisible dans les pratiques sur les marchés financier.

- Le taux d'actualisation y compris l'inflation est estimé à partir taux des emprunts d'Etat, qui présentent pas ou peu de risque, et incorporent donc la préférence moyenne pour le présent des prêteurs ainsi que leurs anticipations d'inflation. On parle de taux sans risque.
- Le prix du risque, ou prime de risque de marché, est estimé à partir des valorisations moyenne des sociétés sur le marché des actions,
- Le poids à accorder à cette prime de risque pour une société donnée est étalonné par analogie avec des sociétés comparables (coefficient bêta des analystes financiers)

Bien entendu ces valeurs varient en permanence. On peut néanmoins dans le cas d'EDF donner une fourchette des valeurs qui seraient retenues dans les conditions économiques actuelles.

	Taux faible	Taux élevé
Taux sans risque ^(a)	4,5%	5,5%
Prime de risque de marché ^(b)	2,5%	3,5%
Coefficient de risque ^(c)	0,8	1,2
Taux d'actualisation après impôt (CMPC) ^(a + b * c) (2)	6,5%	9,7%
<i>Multiple inverse du CMPC</i>	<i>15.4</i>	<i>10.3</i>