

## DÉLIBÉRATION N°2025-129

# Délibération de la Commission de régulation de l'énergie du 28 mai 2025 portant approbation de deux contrats de prêt entre NaTran et ENGIE Finance SA

Participaient à la séance : Anthony CELLIER, Ivan FAUCHEUX et Valérie PLAGNOL, commissaires.

## 1. Contexte

La Commission de régulation de l'énergie (CRE) a certifié<sup>1</sup> que la société NaTran (anciennement GRTgaz) respectait les obligations découlant des règles d'indépendance prévues par le code de l'énergie<sup>2</sup>.

L'autonomie de fonctionnement des gestionnaires de réseaux de transport (GRT) est notamment encadrée par les articles L. 111-17 et L. 111-18 du code de l'énergie et les articles 17 paragraphe 1 c) et 18 paragraphes 6 et 7 de la directive 2009/73/CE du 13 juillet 2009 concernant les règles communes pour le marché intérieur du gaz naturel.

L'article L. 111-17 du code de l'énergie dispose que tous les accords commerciaux et financiers entre le GRT et l'entreprise verticalement intégrée (EVI), ou toute société contrôlée par l'EVI, doivent être conformes aux conditions du marché et soumis à l'approbation de la CRE. L'article L. 134-3, 1° du code de l'énergie donne également compétence à la CRE pour approuver ces accords.

Par courriel reçu le 24 avril 2025, NaTran a transmis à la CRE deux projets de contrats de prêt à long terme souscrits auprès d'ENGIE Finance SA pour un montant total estimé à 130 M€ et plafonné à 150 M€.

Les éléments d'ordre méthodologique nécessaires à l'instruction de cette demande ont été adressés aux services de la CRE par courriels du 24 avril 2025.

NaTran indique que ce projet de financement de long terme (matérialisé par les deux projets de contrats de prêt) a été établi en application de l'accord-cadre de financement conclu le 27 juin 2011 entre NaTran (anciennement GRTgaz) et ENGIE SA (anciennement GDF Suez SA) à la suite de l'ouverture du capital de NaTran.

Ce projet de financement de long terme a été présenté et approuvé lors du conseil d'administration de NaTran le 14 mars 2025.

Dans sa délibération du 26 janvier 2012<sup>3</sup>, la CRE a approuvé les dispositifs mis en place en application de l'accord-cadre conclu le 27 juin 2011 entre NaTran et ENGIE, ces dispositifs permettant « à GRTgaz de disposer de toutes les ressources nécessaires à l'accomplissement de ses missions de GRT en ce qui concerne son financement tant à court terme qu'à long terme ». Dans sa délibération, la CRE a également demandé à NaTran de supprimer la clause de préférence contenue dans l'accord-cadre de financement.

<sup>1</sup> [Délibération de la CRE du 26 janvier 2012 portant décision de certification de la société GRTgaz](#), [Délibération de la CRE du 6 juillet 2017 portant décision sur le maintien de la certification de la société GRTgaz à la suite de l'opération d'acquisition par GRTgaz de la société Elengy](#) et [Délibération de la CRE du 9 décembre 2021 portant décision sur le maintien de la certification de GRTgaz à la suite de l'augmentation de la participation de la société SIG et sur la proposition de nomination d'un membre de la minorité du conseil d'administration de la société GRTgaz](#)

<sup>2</sup> Ces règles sont définies par les articles L. 111-2 et suivants du code de l'énergie.

<sup>3</sup> [Délibération de la CRE du 26 janvier 2012 portant décision de certification de la société GRTgaz](#)

Dans sa délibération du 11 octobre 2012<sup>4</sup>, la CRE a approuvé l'accord-cadre modifié qui prévoit désormais que NaTran est libre de souscrire sa dette financière « *après de tout tiers en dehors du groupe GDF Suez dès lors que le financement proposé serait financièrement plus intéressant ou aussi intéressant que celui proposé par GDF Suez [...]* ».

Dans sa délibération du 23 mai 2024<sup>5</sup>, la CRE a approuvé des contrats de prêt entre NaTran et ENGIE Finance SA. Chaque année (à l'exception de l'année 2019) NaTran soumet à la CRE une demande d'approbation de contrats de prêt entre NaTran et ENGIE finance SA.

## 2. Analyse des projets de contrats et des éléments transmis par NaTran

Les prêts sont destinés à assurer le financement des investissements réalisés sur 2025 ou le refinancement d'investissements, ainsi que le versement du dividende au titre de l'exercice 2024. Le tirage doit intervenir au plus tard le 4 juillet 2025. Les prêts, d'un montant total d'environ 130 millions d'euros (avec un plafond fixé à 150 millions d'euros par le conseil d'administration) avec un remboursement *in fine*, sont répartis en 2 tranches sur des maturités de 5 et 7 ans, en laissant à NaTran la possibilité d'optimiser la répartition en fonction de l'évolution des taux d'intérêt avec une part à taux fixe d'au minimum 2/3 et une part à taux variable de maximum 1/3.

### 2.1. Réponse de NaTran aux demandes formulées par la CRE

En réponse aux demandes de la CRE formulées dans sa délibération du 15 juin 2017<sup>6</sup>, NaTran a fait réaliser par une banque une étude détaillée des conditions d'emprunt qui s'appliqueraient à NaTran pour trois sources de financement différentes (emprunt bancaire, émission obligataire, prêt intragroupe). Cette étude, dont les résultats ont été présentés à la CRE, notamment lors de l'audition de NaTran du 31 mai 2018, conclut que le prêt intragroupe combine les avantages des formats obligataire et bancaire et qu'il apparaît donc comme le mode de financement le mieux adapté pour NaTran.

En 2025, NaTran a fourni des éléments de cotations bancaires montrant que le financement bancaire serait plus coûteux qu'un financement auprès d'ENGIE Finance SA.

### 2.2. Conditions de financement

S'agissant des projets de contrats de prêt, le taux d'intérêt applicable à la partie fixe est égal à un taux de référence de marché (*swap* de taux d'intérêt fixe pour des périodes de 5 et 7 ans en fonction de la tranche) majoré d'une marge, conformément à l'accord-cadre. Le taux de référence applicable sera le taux de marché publié deux jours ouvrables avant la mise à disposition des fonds.

Le taux d'intérêt applicable à la partie variable est égal à un taux de référence de marché (taux interbancaire européen dit « taux Euribor » sur période de 12 mois) majoré d'une marge, conformément à l'accord-cadre. Le taux de référence applicable sera le taux de marché publié deux jours ouvrables avant la mise à disposition des fonds.

S'agissant de la marge, NaTran a maintenu la méthodologie retenue les années précédentes et fondée sur les conditions de financement du groupe ENGIE.

Après analyses des éléments fournis par NaTran, la CRE considère donc que les conditions des contrats de prêt sont conformes aux conditions du marché.

---

<sup>4</sup> [Délibération de la CRE du 11 octobre 2012 portant décision relative à l'approbation de contrats conclus entre GRTgaz et l'entreprise verticalement intégrée dans le cadre des obligations d'indépendance prévues par le code de l'énergie](#)

<sup>5</sup> [Délibération n°2024-83 de la CRE du 23 mai 2024 portant approbation de trois contrats de prêts entre GRTgaz et ENGIE Finance SA](#)

<sup>6</sup> [Délibération n°2017-130 de la CRE du 15 juin 2017 portant approbation de conventions de prêts et de refinancement de prêts entre GRTgaz et ENGIE Finance](#)

### **2.3. Affectation des prêts**

S'agissant de l'affectation des prêts, la CRE considère que l'opérateur doit veiller au maintien d'une structure financière équilibrée (notamment ratios financiers et poids de la dette), qui est une condition nécessaire à l'autonomie de NaTran. A cet effet, la CRE constate que le ratio d'endettement ne se détériore pas.

## **Approbation de la CRE**

Par courriel du 24 avril 2025, NaTran a transmis à la Commission de régulation de l'énergie (CRE) deux projets de contrats de prêt à long terme, d'un montant total estimé à 130 M€ et plafonné à 150 M€, souscrits auprès d'Engie Finance SA, avec effet au plus tard le 4 juillet 2025.

En application des dispositions de l'article L. 111-17 du code de l'énergie, la CRE approuve les deux projets de contrats de prêt ainsi que les contrats définitifs sous réserve que ces derniers soient conformes en tous points aux projets de contrats et à la méthodologie de détermination de la marge soumis à la CRE.

Dans le cadre du respect par NaTran de ses équilibres financiers ne conduisant pas à un poids excessif de sa dette, condition nécessaire à son autonomie, la CRE constate que le ratio d'endettement ne se détériore pas.

La présente délibération sera publiée sur le site internet de la CRE et notifiée à NaTran.

**Délibéré à Paris, le 28 mai 2025.**

**Pour la Commission de régulation de l'énergie,**

**Une commissaire,**

**Valérie PLAGNOL**