



DELIBERATION N° 2017-130

Délibération de la Commission de régulation de l'énergie du 15 juin 2017 portant approbation de conventions de prêts et de refinancement de prêts entre GRTgaz et ENGIE Finance

Participaient à la séance : Jean-François CARENCO, président, Catherine EDWIGE, Hélène GASSIN, Yann PADOVA et Jean-Pierre SOTURA, commissaires.

1. CONTEXTE

Par délibération du 26 janvier 2012¹, la Commission de régulation de l'énergie (CRE) a certifié que la société GRTgaz respectait les obligations découlant des règles d'indépendance prévues par le code de l'énergie².

L'autonomie de fonctionnement des gestionnaires de réseaux de transport (GRT) est 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 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.

En outre, l'article L. 111-18 prévoit un régime spécifique d'approbation pour :

- les prestations de services de l'EVI au profit du GRT qui sont en principe interdites, à l'exception de celles exécutées dans le cadre des moyens strictement nécessaires à l'activité du GRT afin d'assurer l'ajustement, l'équilibrage, la sécurité ou la sûreté de son réseau. Lorsqu'elles relèvent de cette exception, ces prestations doivent en outre respecter des conditions de neutralité définies au second alinéa de l'article L. 111-18, ainsi que les conditions qui s'appliquent à tous les accords commerciaux et financiers (conformité aux conditions du marché et approbation par la CRE) ;
- les prestations de services du GRT au bénéfice de l'EVI qui sont, quant à elles, autorisées pour autant qu'elles ne donnent lieu à aucune discrimination entre utilisateurs du réseau, qu'elles sont accessibles à l'ensemble des utilisateurs du réseau et ne perturbent pas la concurrence en matière de production et de fourniture. Elles sont également encadrées par la délibération de la CRE du 19 mai 2011 portant décision relative aux conditions de réalisation par un gestionnaire de réseau de transport de prestations de services au profit de l'entreprise verticalement intégrée à laquelle il appartient.

GRTgaz a soumis à la CRE le 2 mai 2017 deux projets de conventions de financement de long terme pour un montant total maximal de 1 470 millions d'euros avec ENGIE Finance SA :

- un projet de conventions de financement pour un montant total maximal de 270 millions d'euros ;
- un projet de conventions de refinancement pour un montant total maximal de 1 200 millions d'euros.

¹ Délibération de la Commission de régulation de l'énergie du 26 janvier 2012 portant décision de certification de la société GRTgaz.

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

GRTgaz indique que ces projets de financement et refinancement de long terme ont été établis en application de l'accord-cadre de financement conclu entre GRTgaz et ENGIE SA (ex GDF Suez SA) à la suite de l'ouverture du capital de GRTgaz. Ces projets de conventions de financement et de refinancement ont été présentés et approuvés lors du conseil d'administration de GRTgaz le 3 mars 2017.

Dans sa délibération du 26 janvier 2012, la CRE a approuvé les dispositifs mis en place via l'accord-cadre entre GRTgaz 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 GRTgaz de supprimer la clause de préférence contenue dans l'accord-cadre de financement.

Dans sa délibération du 11 octobre 2012³, la CRE a approuvé l'accord-cadre modifié qui prévoit désormais que le GRT de gaz est libre de souscrire sa dette financière « auprès 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 (...) ».

2. ANALYSE DES CONTRATS

2.1 Conventions de prêts au titre du besoin de financement 2017

Selon l'article 5 des projets de conventions de prêts, les prêts sont destinés « à assurer le financement des investissements réalisés sur 2017 par l'emprunteur en France et le versement du dividende au titre de l'exercice 2016 ».

Le tirage doit intervenir au plus tard le 4 juillet 2017. Le prêt, d'un montant maximal de 270 millions d'euros, est souscrit à taux fixe avec un remboursement *in fine*. Il est structuré en 2 tranches, l'une de maturité 10 ans et l'autre de maturité 11 ans.

2.1.1 Conditions de financement

Le taux d'intérêt applicable est égal à un taux de référence de marché (swap de taux fixe pour une période de 10 et 11 ans) 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, GRTgaz a maintenu la méthodologie retenue les années précédentes et basée sur les conditions de financement du groupe ENGIE.

GRTgaz a mené des démarches auprès de financeurs tiers afin de connaître les conditions qui pourraient lui être proposées pour des emprunts bancaires sur des durées équivalentes. Au vu des conditions qui lui ont été proposées par les banques sollicitées, GRTgaz considère que les conditions offertes par le groupe ENGIE pour ces prêts sont, en terme de taux global, inférieures aux conditions bancaires proposées par les financeurs tiers et lui permettent en outre de bénéficier de conditions de financement sur le marché obligataire d'un grand émetteur, tout en lui assurant une souplesse et une flexibilité sur les dates et les montants.

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

La CRE observe cependant que GRTgaz n'a pas engagé de démarche active directe auprès des marchés obligataires pour lever des financements en propre.

2.1.2 Affectation du prêt

S'agissant de l'affectation du prêt, la CRE considère que ces ressources de long terme doivent être utilisées de façon prioritaire pour assurer le financement des investissements de GRTgaz et que l'opérateur doit veiller au maintien d'une structure financière équilibrée (notamment, ratios financiers, poids de la dette), qui est une condition nécessaire à l'autonomie de GRTgaz. En effet, le recours répété à des conventions de prêts dont l'objet principal serait le versement de dividendes ne doit pas aboutir à long terme à ce que la politique de distribution de dividende se fasse au détriment des investissements ou de la solidité financière de GRTgaz.

Dans ce cadre, conformément à la demande de la CRE dans sa délibération du 23 juin 2016, GRTgaz a fourni des éléments de justification de sa capacité à financer ses investissements en 2017 en maintenant une structure financière équilibrée.

³ Délibération de la Commission de régulation de l'énergie 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.

2.2 Conventions de prêts au titre du refinancement d'emprunts existants

GRTgaz a soumis à la CRE un projet de refinancement partiel de 3 emprunts contractés en 2011, 2012 et 2013 auprès du groupe ENGIE (respectivement d'un montant de 800 millions d'euros, 300 millions d'euros et 230 millions d'euros). Ces 3 emprunts avaient été contractés à taux fixe pour des maturités de 10 ans, 8 ans et 7 ans respectivement, avec un remboursement *in fine*.

GRTgaz prévoit de rembourser de façon anticipée ces 3 emprunts et de financer ce remboursement anticipé en contractant 2 nouveaux emprunts auprès du groupe ENGIE (refinancement).

Selon l'article 5 des projets de conventions de prêts, les prêts sont destinés « à assurer le refinancement de la dette de l'emprunteur à l'égard du prêteur ».

Le tirage doit intervenir au plus tard le 4 juillet 2017. Le prêt, d'un montant maximal de 1 200 millions d'euros, est structuré en 2 tranches. La première est souscrite à taux fixe sur 6 ans avec un remboursement *in fine*. La seconde, amortissable, est souscrite à taux fixe sur 24 ans (duration de 11,5 ans).

2.2.1 Conditions de refinancement

Le taux d'intérêt applicable est égal à un taux de référence de marché (*swap* de taux fixe pour une période de 6 et 11,5 ans) 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, GRTgaz a maintenu la méthodologie retenue les années précédentes et basée sur les conditions de financement du groupe ENGIE.

GRTgaz a mené des démarches auprès de financeurs tiers afin de connaître les conditions qui pourraient lui être proposées pour des emprunts bancaires sur des durées équivalentes. Au vu des conditions qui lui ont été proposées par les banques sollicitées, GRTgaz considère que les conditions offertes par le groupe ENGIE pour ces prêts sont, en terme de taux global, inférieures aux conditions bancaires proposées par les financeurs tiers et lui permettent en outre de bénéficier de conditions de financement sur le marché obligataire d'un grand émetteur, tout en lui assurant une souplesse et une flexibilité sur les dates et les montants.

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

La CRE observe cependant que GRTgaz n'a pas engagé de démarche active directe auprès des marchés obligataires pour lever des financements en propre.

2.2.2 Objectifs du recours au refinancement

GRTgaz prévoit d'avoir recours au refinancement d'une partie de sa dette financière existante afin, d'une part, d'allonger les maturités et de lisser les échéances de remboursement d'emprunts et, d'autre part, de figer des taux d'intérêts considérés comme attractifs par GRTgaz, en cas de remontée des taux de marché.

Conformément aux dispositions des conventions de prêts signées entre GRTgaz et GDF Suez Finance (ENGIE), le remboursement anticipé de ces emprunts donne lieu au paiement par GRTgaz d'une indemnité de rachat, calculée sur la base de la différence entre le taux de base du contrat et du taux de base applicable pour la période résiduelle, du montant remboursé par anticipation, et de la période résiduelle du contrat de prêt.

Une telle indemnité est, dans son principe, conforme à des pratiques de marché, étant précisé qu'elle a pour finalité de limiter l'intérêt d'un emprunteur à rembourser de façon anticipée la dette qu'il a contractée. En l'espèce, cette clause n'a pas fait l'objet d'une renégociation contractuelle à l'initiative de GRTgaz, alors qu'une telle renégociation aurait pu être envisagée, quelle que soit l'identité du prêteur.

DECISION DE LA CRE

En application de l'article L. 111-17 du code de l'énergie, GRTgaz a soumis à la CRE le 2 mai 2017 deux projets de conventions de financement de long terme pour un montant total maximal de 1 470 millions d'euros avec ENGIE Finance SA :

- un projet de conventions de financement pour un montant total maximal de 270 millions d'euros ;
- un projet de conventions de refinancement pour un montant total maximal de 1 200 millions d'euros.

La CRE approuve ces deux projets de conventions de prêts ainsi que les conventions définitives sous réserve que ces dernières soient conformes en tous points aux projets de conventions et à la méthodologie de détermination de la marge soumis à la CRE.

GRTgaz doit continuer à accompagner les prochaines demandes d'approbation de prêts de la documentation adéquate permettant :

- de lui fournir les éléments de justification de sa capacité à financer ses investissements en maintenant une structure financière équilibrée ;
- de démontrer qu'aucune autre proposition de financement externe ne permettrait d'obtenir des conditions meilleures ou équivalentes ou de recourir à des financements externes s'ils peuvent être obtenus à des conditions plus intéressantes ou équivalentes.

En sus de ces éléments, la CRE demande à GRTgaz d'engager une démarche active pour lever des financements externes, non seulement auprès de banques mais aussi sur les marchés obligataires, à l'instar d'autres gestionnaires d'infrastructures régulées.

A l'avenir, dans l'hypothèse d'un maintien du recours à des financements auprès du groupe ENGIE, la CRE demande à GRTgaz de renégocier et de soumettre à l'approbation de la CRE l'accord-cadre de financement et en particulier les conditions de la clause de réemploi qui s'applique en cas de remboursement anticipé.

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

Délibéré à Paris, le 15 juin 2017.

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

Jean-François CARENCO