



*Observatoire politico-économique  
des structures du Capitalisme*

## **ENDESA EN BREF**

**Eric Grémont**

---

Première entreprise d'électricité ibérique, Endesa fait depuis près d'un an l'objet de la convoitise de l'allemand E.ON. Cette note a pour but de préciser le périmètre d'activité de la société et donc son poids dans la perspective de la recomposition du marché européen de l'énergie.

### En Espagne

La société est le plus gros producteur/distributeur espagnol d'électricité, il en distribue plus qu'il n'en produit et achète donc le reste sur le marché. Comme le recours aux autres producteurs locaux s'avère insuffisant, elle importe le solde de France, probablement auprès d'EDF. La société ne contrôle pas directement les infrastructures de transport (RED) mais elle en est l'un des actionnaires de référence.

### Hors d'Espagne

La société est active dans trois zones économiques : l'Amérique latine<sup>1</sup>, la France<sup>2</sup> et l'Italie<sup>3</sup> Par ailleurs la société est l'un des opérateurs participant au marché de l'énergie organisé par Euronext (Power Next), la nécessité qui lui est faite d'acheter sur le marché Français explique probablement son intérêt pour cette institution où EDF joue un rôle déterminant via sa filiale de trading.

### Une entreprise madrilène

---

<sup>1</sup> Nous n'avons fait aucune recherche concernant l'Amérique Latine même si il s'agit du pôle d'activité le plus important d'Endesa en dehors d'Espagne.

<sup>2</sup> Via la SNET acquise auprès des Charbonnages de France dont ceux-ci et EDF restent encore des actionnaires minoritaires.

<sup>3</sup> Via Endesa Iatia.

### Un conseil d'administration Castillan

Si l'on s'en tient à la composition du conseil d'administration la société est étroitement liée aux structures étatiques du gouvernement central Espagnol<sup>4</sup>, ce qui explique peut être l'énergie que met celui-ci à la défendre par toutes les voies légales possibles, jusqu'à prendre le risque de se faire admonester par la Commission européenne<sup>5</sup>.

On serait presque tenté de parler de capitalisme Madrilène par rapport à Gàs Natural qui est étroitement lié à la Catalogne<sup>6</sup>, il s'agit là d'une des raisons essentielles de l'échec de la fusion entre les deux entités, hors les difficultés soulevées par la fusion de deux ensembles opérant principalement dans les mêmes aires géographiques.

Après avoir refusé de fusionner avec Gàs Natural probablement plus pour des raisons politiques que pour les exigences de Bruxelles relatives aux modalités de la fusion, Endesa a ouvert sans le vouloir la voie à E.ON.

### Un actionnaire de référence d'importance local

Le principal actionnaire de référence d'Endesa est la Caja de Madrid (près de 10% du capital) qui lui est étroitement liée par des liens capitalistiques, sociaux et commerciaux<sup>7</sup>. Cette institution mutualiste est une banque de petite taille avec un Pnb de 2,8 milliards d'euros et 28 milliards d'actifs sous gestions ; un montant essentiellement investit en obligations et produits monétaires et qui est inférieur à la seule valeur d'Endesa en Bourse<sup>8</sup>. En ce qui concerne la détention directe telle qu'elle est déclarée à la CNMV, on doit noter qu'elle recouvre à peu près le patrimoine en actions de la banque qui semble donc surexposée à un seul titre. A ce sujet on peut d'ailleurs se demander si une forte chute des cours d'Endesa ne mettrait pas en danger les ratios prudentiels de la banque. On peut donc s'aventurer à penser que si cette institution à tout lieu de soutenir l'équipe actuelle d'Endesa, elle ne peut aller trop loin sous peine de compromettre son propre équilibre financier.

## Les chances de succès de l'OPA d'E.ON n'ont jamais été aussi fortes

### LA CNE désavouée par la Commission européenne

Dans une décision récente, la Commission a jugé illégale les prescriptions fixées par la Commission nationale à l'énergie espagnole (CNE) à la fusion de E.ON et d'Endesa. Il s'agit d'un grave revers pour la société. Toutefois étant donné le caractère discutable de

---

<sup>4</sup> En particulier le Ministère des finances.

<sup>5</sup> Voir décision de la Commission relative aux exigences de la CNE concernant l'offre hostile d'E.ON (IP/06/1265).

<sup>6</sup> La société dépend en effet de la Caixa et de Repsol YPF qui sont elles-mêmes étroitement liées.

<sup>7</sup> La Caja de Madrid gère en effet les fonds de pension du groupe et est présente au conseil d'administration comme le suppose d'ailleurs l'importance de sa participation au capital.

<sup>8</sup> Valorisée à 37 milliards d'euros par la dernière offre d'E.ON.

nombreuses prescriptions de la CNE sur ce cas d'espèce, on peut se demander si l'objectif n'était pas, surtout, d'acheter du temps pour permettre à l'électricien espagnol de parfaire sa défense.

### BSCH<sup>9</sup>

BSCH est une institution bancaire d'une autre dimension<sup>10</sup> que la Caja de Madrid, même si elle n'est pas au capital pour son propre compte, elle a mené de nombreuses opérations conjointement avec Endesa<sup>11</sup>. Elle a notamment participé à la constitution d'Endesa Italie avant de céder ses parts à Endesa en 2002 en 2004<sup>12</sup>. Jusqu'à présent la banque n'est pas intervenue directement, il n'est toutefois pas interdit de voir son bras derrière celui d'Acciona. En effet, la rumeur veut que la banque ait contribué à 80% au financement de l'acquisition des titres Endesa par Acciona<sup>13</sup>.

### Acciona un frêle chevalier blanc tenu à bout de bras par BSCH

La société spécialisée dans le BTP n'est pas en mesure de soutenir la comparaison avec E.ON et les engagements déjà pris, comme la possibilité de monter à 25% du capital<sup>14</sup> d'Endesa, sont manifestement au-delà de ses ressources financières. Elle a pourtant manifesté son intention de passer de 10% à 15% du capital dans les jours à venir.<sup>15</sup> Il y a tout lieu de penser qu'une offre « généreuse » de E.ON serait de nature à séduire Acciona le moment venu.

### Le sort de la société si E.ON l'emporte

E.ON devrait être amené à conserver la société en l'état au moins un certain temps. L'objet de l'opération étant de toucher des marchés dont elle est absente aujourd'hui (Espagne, Amérique Latine, France et Italie), il serait surprenant de la voir céder des filiales surtout en France et en Italie où il n'y aura pas d'autres opportunités de prendre pieds, du moins dans un avenir prévisible<sup>16</sup>. Il est toutefois possible que des accords aient été passés avec d'autres géants du secteur pour acheter leur neutralité<sup>17</sup>. En tout état de

---

<sup>9</sup> Acronyme de Banco Santander.

<sup>10</sup> Huit fois plus grosses que Caja de Madrid avec un produit net bancaire de l'ordre de 20 milliards d'euros.

<sup>11</sup> Participation au capital d'Amena qui a été cédé récemment à France Télécom (en 2005).

<sup>12</sup> Une tranche de 5,7% en 2002 pour arriver à 51% et une deuxième tranche de 34,3% en 2004 avant d'en céder 5,3% à ASM qui est désormais le seul autre actionnaire avec 20% du capital.

<sup>13</sup> Absolument invérifiable mais cohérent avec le reste de la configuration.

<sup>14</sup> Décision de la CNE en date du 3 novembre (114/2006).

<sup>15</sup> Sur ce point il n'y a pas de sources officielles toutefois des éléments concordants attribuent à BSCH un rôle prépondérant dans le financement et l'acquisition des titres Endesa, par ailleurs il semblerait qu'en Espagne le mouvement d'Acciona soit surtout perçu comme une tentative pour arracher certains actifs à E.ON et obtenir une belle plus value à court terme. Les 10% pris par Acciona sont en effet équivalents à cinq ans d'EBITDA de la société sur son périmètre actuel.

<sup>16</sup> C'est d'autant plus probable qu'Endesa a réussi à prendre le contrôle d'infrastructures de connexions entre les deux pays.

<sup>17</sup> Nous n'avons pas trouvé de rumeurs allant dans ce sens.

cause tant que les marchés (de l'électricité) seront orientés à la hausse et permettront au nouvel ensemble d'améliorer ses ratios, il n'y a pas de facteurs objectifs qui puissent pousser E.ON à faire des cessions.

*Il y a tout lieu de penser que le management actuel au niveau français comme en Espagne serait très « sensible » à des solutions qui préservent la structure de la société même dans le cas d'une intégration à E.ON<sup>18</sup>.*

## Les activités en France : la SNET

### La SNET en bref

En 2005 la société a réalisé un chiffre d'affaire de 800 millions d'euros et un résultat net voisin de 100 millions d'euros<sup>19</sup> Issue des Charbonnages de France la société a fait l'objet d'une procédure de cession permettant pour la première fois à un opérateur étranger de rentrer sur le marché Français, donnant ainsi du corps à l'ouverture de celui-ci.<sup>20</sup> La SNET est désormais le seul opérateur de taille significative opérant sur le marché nationale à ne pas être tenu par des capitaux français. A ce titre, on peut se douter que son sort sera suivi avec une attention toute particulière par les autorités.

### Déploiement industriel

La SNET exploite quatre sites industriels<sup>21</sup> et compte s'installer à Lacq pour y construire une centrale à gaz et bénéficier des infrastructures locales de transport (gazoduc franco espagnol dont la partie française est détenue par Total). Hors l'accroissement de sa capacité de production, la société investit dans la mise aux normes environnementales de ses installations actuelles. Il y tout lieu de penser que la SNET pourrait participer à des opérations de création de parcs Eoliens, Endesa étant particulièrement dynamique dans ce domaine en Espagne.

### Principaux clients

Le principal client de la SNET est aujourd'hui la SNCF qui a passé un accord de fourniture d'électricité à long terme avec la société (6 ;600 GWh en 2007-11). Auchan est également cité au titre des clients, pour autant le premier client demeure EDF avec 36 % des ventes sur les 9 premiers mois de l'année 2006<sup>22</sup>.

---

<sup>18</sup> Il s'agissait d'ailleurs de l'une des exigences de la CNE et rien n'interdit de penser que dans le cas d'une acceptation de l'offre E.ON par Endesa, il ne s'agisse de l'une des conditions les plus importantes.

<sup>19</sup> Données communiquées par la SNET sans référence du document comptable exacte.

<sup>20</sup> On peut noter que l'achat d'Amena par France Télécom suivra l'obtention de la SNET à Endesa qui était aussi l'un des actionnaires de référence d'Amena aux cotés de BSCH.

<sup>21</sup> Voir tableau de présentation des installations de la SNET.

<sup>22</sup> Tel que communiqué dans le rapport trimestriel Q3 2006, le contrat avec la SNCF a fait lui l'objet d'une publicité plus large, il devait s'agir du premier grand succès de la société en France.

## NOTES COMPLEMENTAIRES

### Concernant l'offre d'E.ON

Le cabinet Clifford Chance ayant conseillé avec succès Endesa lors de sa défense contre Gàs Natural, il n'y a pas de raison de penser qu'il ait été écarté. Toutefois il nous est impossible de dire à quels cabinets la société fait appel pour le financement de projet.

Si l'on veut mesurer la solidité d'E.ON on peut se pencher sur le montage du financement de l'offre qui pour un montant de 37 milliards d'euros, ne compte que quatre banques au syndicat<sup>23</sup> mais pas des moindres, puisque celui-ci regroupe la BNP la Deutsche Bank, HSBC, et la Citibank), dans ce contexte il n'est pas inutile de s'interroger sur la prise de participation de la Deutsche Bank et d'AXA<sup>24</sup> (qui est notoirement proche de la BNP) au capital et d'Endesa

### Concernant les activités en France

La société a eu un contentieux avec RTE qui a été tranché apparemment en défaveur de la SNET alors qu'elle avait initié la procédure (n° 02-38-06, le 16 décembre 2002), décision rendue le 6 février 2003,

Le projet de Lacq est particulièrement important. Annoncé en 2005, il envisage la création d'un site de production de deux fois 400 MW par centrale à Gaz. Dans le cadre du projet de Lacq, on doit noter que lors de la reprise de la Compagnie des Gaz du Sud Ouest<sup>25</sup> (GASO), Total s'est engagé à respecter des règles concurrence contraignantes pour garantir l'indépendance des tiers dont Endesa fera bientôt partir<sup>26</sup>.

La société Endesa semble accorder la plus grande importance aux activités de trading depuis la France. Elle est donc très attentive aux procédures permettant d'obtenir des droit d'accès au réseau RTE notamment en matière d'interconnexions internationales en direction de l'Italie et de l'Espagne.

***La politique d'investissements lourds en France pourrait fort bien être motivée par la position centrale des infrastructures de transport françaises de façon à pratiquer une péréquation optimale entre les besoins de la société en Espagne et en Italie, deux pays déficitaires en terme de production. On doit toutefois noter qu'E.ON, bénéficiant d'autres voies d'accès au marché Italien, pourrait se montrer moins attentives aux allocations de puissance sur le réseau RTE.***

<sup>23</sup> Ce qui suppose une très forte confiance dans son bilan puisque l'exposition de ces institutions serait de presque 9 milliards d'euros par banque, de quoi dégrader leur bilan en cas de sinistre.

<sup>24</sup> L'une et l'autre participation ont été prises après le déclenchement de l'offre hostile d'E.ON mais avant que le syndicat bancaire ne soit monté puisqu'il l'a été annoncé très récemment (23 octobre 2006).

<sup>25</sup> Société concessionnaire de la branche Française du Gazoduc Franco Espagnol inauguré le 19 juin 2006.

<sup>26</sup> Voir décision de la commission européenne (COMP/M.3410).

**ANNEXES****A. Tableau de présentation des principales sociétés citées dans la note**

	<b>ENDESA</b>	<b>E.ON</b>	<b>EDF</b>	<b>BSCH</b>	<b>Caja de Madrid</b>
Chiffre d'affaire	18229	56339	51051	19807	2595
EBITDA	6020	10272	13010	NS	NS
Bénéfice	3182	7407	3242	6220	635
Dette nette	18281	-3863	18591	NS	NS

NB : Les montants sont en millions d'euros tels que communiqués dans les rapports annuels 2005.

**B. Tableau de la ventilation du capital d'Endesa**

Le capital d'Endesa		
nombre de titres: 1.058.752.117 cours du 10/11/2006 :35 euros		
Actionnaire	Pourcentage détenu	Date
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid	9,00%	31/12/2005
Chase Nominees Ltd	5,73%	31/12/2005
AXA	5,35%	31/12/2005
State street Bank and Trust Co.	5,04%	31/12/2005
Acciona	10,00%	25/09/2006
Deutsch Bank	5,23%	19/08/2006

AXA est présent AXA IM, AXA Rosenberg et ACM, Deutsch Bank est présent pour des raisons non « stratégiques » et au titre de clients de la banque, Acciona est désormais autorisé à monter jusqu'à 25% du capital.

NB : les statuts de la société ne donnent pas de droits de vote pour les participations excédant 10% du capital.

**C. Tableau de présentation du conseil d'administration d'Endesa et nomination à la direction de la SNET**

Fonction	Nom	Date de naissance	Statut	Activité principale	Carrière	Autres fonctions pertinentes
Chairman	<b>Manuel Pizarro Moreno</b>	1951	a		Carrière dans la finance, notamment à la tête de la bourse de Madrid	Deputy Chairman de la bourse de Madrid Membre de l'ERT <sub>1</sub>
CEO	<b>Rafael Miranda Robredo</b>	1949	a		Carrière dans l'industrie notamment : Tudor, Campofrio. Chez Endesa depuis 1987, CEO depuis 1997..	Chairman d'EURELECTRIC (European electricity Industry Association) Chairman Endesa International Deputy Chairman Enersis
Members	<b>Alberto Alonso Ureba</b>	1953	b	Avocat et Professeur de Droit	Universitaire (droit)	Administrateur de Zeltia, Lazarejo et Neuropharma. Membre du comité editorial de plusieurs revues juridique dont <i>Law and Commerce Notebooks</i>
	<b>Miguel Blesa de la Para</b>	1947	c	Chairman Caja Madrid,	Haut fonctionnaire (Finance) puis conseil en droit fiscal, Administrateur de divers médias espagnols	Deputy Chairman Iberia Deputy Chairm Spanish Confederation of Savings Banks (CECA)
	<b>José Maria Fernandez Cuevas</b>	1936	b	Conseil en ingénierie industrielle et économiste	Haut fonctionnaire (Finance, Santé), dirigeant de banques espagnoles	

<b>Fonction</b>	<b>Nom</b>	<b>Date de naissance</b>	<b>Statut</b>	<b>Activité principale</b>	<b>Carrière</b>	<b>Autres fonctions pertinentes</b>
	<b>José Manuel Fernandez Norriella</b>	1945	b	Administrateur d'Iberia	Carrière dans l'industrie notamment : Electromecanique, ABB, RTVE, Aldeasa, Ebro-Puleva...	Administrateur d'Enagas, Deputy Chairman Chilectra (représentant Endesa)
	<b>Rafael Gonzales-Gallarza Morales</b>	1934	b	Chairman Prensa Malaguetha	Haut fonctionnaire, servit notamment à l'UNESCO et l'OCDE, ainsi qu'aux cabinets de la Justice et du premier ministre	Administrateur de Pernod-Ricard et Endesa International (représentant Endesa)
	<b>Juan Ramon Quintas Seoane</b>	1943	b	Chairman and General Manager Spanish Confederation of Savings Banks (CECA)	Universitaire (économie) et carrière dans la finance	Deputy European Confederation of Savings Banks Administrateur: CASER, LICO, Ahorro Membre élu du Conseil d'Etat espagnol
	<b>Manuel Rios Navarro</b>	1958	b	Deputy Chairman & General Manager Industrias Peleteras	A fait sa carrière chez Industrias Peleteras	Administrateur : Endesa International, Rimalo inversiones SICAV

<b>Fonction</b>	<b>Nom</b>	<b>Date de naissance</b>	<b>Statut</b>	<b>Activité principale</b>	<b>Carrière</b>	<b>Autres fonctions pertinentes</b>
	<b>Juan Rosell Lasfortras</b>	1957	b	Chairman OMB	Responsabilités dans divers firmes : Congost, ENHER, FECSA	Administrateur : Inmobiliaria Colonial, Aguas de Barcelona <sup>2</sup> , Siemens, Applus, coarome Alimentaria, Gilac, Codenplastic, Civislar Chairman Ibero-American Logistic Institute
	Francisco Javier <b>Ramos Gascon</b>	1936	b	Notaire à Madrid	Carrière dans l'administration publique et la finance, notamment à la bourse de Madrid	Chairman Institue Securities Studles Administrateur : Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid, Araluz de Inversiones, SIMCAV, Endesa Europa
	Alberto <b>Recarte Garcia-Andrade</b>	1947	b	EVP & CEO Centurio	Carrière dans l'administration et les cabinets (premier ministre) ainsi que dans la banque (Caja Madrid)	Administrateur : Caja Madrid, Altae Banco, Endesa europa Membre du Managing Board de Madrid Familly Business Association
	José <b>Serna Masia</b>	1942	b	Notaire à Barcelone	Carrière dans la finance notamment à la tête de la bourse de Barcelone	Administrateur : Endesa Europa (représentant Endesa)
Secretary	D. Salvador <b>Montejo Velilla</b>	1958				

1 Au sein duquel on retrouve notamment Gérard Mestrallet (Suez) et Thierry Desmarest (Total)

2 Gérard Mestrallet Suez, siège aussi au conseil de Aguas de Barcelona, il ne faut accorder beaucoup d'importance à ce lien très indirecte, Suez est en effet beaucoup impliquée dans ses relation avec la Caixa et les sociétés qui lui sont liées.

### Le management Espagnol

*D'une façon générale le management semble mal intégré au niveau européen en dehors d'ABB avec lequel la société entretient d'ailleurs des relations commerciales suivies, plus étonnant encore son intégration aux structures du capitalisme Espagnol semble fragile pour autant que nous puissions en juger, la seule institution notable représenté est la Caja de Madrid qui est loin d'être un acteur dominant du secteur financier espagnol.. En revanche la très forte représentation de personnalités passées dans la fonction publique explique probablement en partie l'attention dont la société a bénéficié auprès de celle-ci dans un passé encore tout proche. Jusqu'à présent le SEPI<sup>27</sup> ne s'est pas impliqué dans le capital d'Endesa, il n'est pas impossible qu'un tel évènement survienne.*

### Le management en France

On doit noter la nomination récente d'Alberto MARTIN RIVALS comme « Conseiller Directeur Général<sup>28</sup> » de la SNET. Le conseil d'administration comporte également un représentant d'EDF et comme Président du Conseil d'administration de la SNET : André Sainjon VP du parti radical de gauche.

---

<sup>27</sup> Institution Espagnole liée au ministère des finances et susceptibles de prendre des participations dans de grandes sociétés.

<sup>28</sup> Peut être une erreur de traduction ?

## **D. Tableau de présentation des positions industrielles de la SNET**

### Capacité actuelle

<b>Capacité installée 2005</b>	
Emile Huchet (Nord Est)	1086 MW
Lucy (Centre)	270 MW
Hornaing (Nord)	253 MW
Provence (sud)	868 MW
Total France	2477 MW
Pologne	330 MW
Total	2807 MW

### Augmentation de capacité et renouvellement

<b>Augmentation de capacité en France</b>		
En juillet 2009	800 MW	Emile Huchet (2 fois 400MW)
Après 2009	800 MW	à Lacq en deux tranches (2 fois 400 MW)
En prévision	400 MW	Lucy/Hornaing

NB : Il semble que les opérations d'investissements or le cas de Lacq aient surtout pour objet de remplacer des centrales thermiques polluantes par des unités plus modernes<sup>29,30</sup> les plan de charge évoquées par la société<sup>31</sup> semblant évoquer plus une baisse de la production qu'une hausse.

NB : La société à annoncé vouloir parvenir à un parc de 200 MW éoliens en France, qui est peut être en rapport avec la contrainte environnementale que nous venons d'évoquer.

<sup>29</sup> Recherche très incomplète à ce niveau.

<sup>30</sup> Emission de CO2 pour la SNET sur la période 2005-2007 fixée par décret (No. 2005-190) à 6,8 millions de tonnes.

<sup>31</sup> Dans le cadre du rapport du troisième trimestre 2006.