



INSTITUT
D'ÉCONOMIE
INDUSTRIELLE

Critique du projet d'acquisition d'Endesa par Gas Natural

Claude Crampes
7 décembre 2006

ccrampes@cict.fr

- I. Historique
- II. Le cas
- III. Avis du groupe Lévêque

I. Historique

- 5 septembre 2005 : annonce d'une OPA de GN sur Endesa pour 22,5 milliards d'euros
- 12 septembre 2005 : notification du projet à la Direction Générale de Défense de la Concurrence (Ministère de l'économie); Endesa conteste la compétence de l'autorité nationale.
- 13 septembre : la DGDC demande un rapport à la Comisión Nacional de Energía (CNE).
- 22 septembre : la Autoridade de Concorrência portugaise demande la transmission du projet à la CE. La DGDC ne s'associe pas à cette demande.

- 29 septembre et 17 octobre : la DGDC demande à GN des informations sur le projet (échéances 11 et 31 octobre).
- 7 novembre: la DGDC saisit le Tribunal de Defensa de la Competencia (TDC) pour avis ;
- 10 novembre : la CNE donne un avis favorable (sous 10 conditions)
- 15 novembre: la Commission européenne rejette la plainte d'Endesa : l'opération de concentration n'a pas une dimension communautaire
- 29 novembre : Endesa fait appel de la décision de la CE devant la Cours de Justice Européenne (recours non suspensif)

- 21 décembre : Endesa saisit le Tribunal de commerce de Madrid: il accuse GN et Iberdrola d'entente antérieure au 5 septembre pour la cession d'actifs d'Endesa en violation du 81.
- 23 décembre : le TDC reçoit le rapport de la CNE.
- 5 janvier 2006: le TDC transmet son avis (négatif) au gouvernement
- 3 février 2006: le gouvernement espagnol donne son accord, sous conditions, à l'OPA. Endesa fait appel devant la Cour suprême espagnole parce que la décision du gouvernement viole l'avis négatif du TDC sans expliquer pourquoi.

- 21 février: Eon notifie à la CE son projet d'OPA sur Endesa (29,1 milliards €).
- 24 février : le gouvernement espagnol adopte le décret-loi 4/2006 modifiant les fonctions de la CNE.
- 21 mars : le Tribunal de Commerce de Madrid suspend l'OPA conditionnellement au versement d'une caution de 1 milliard d'euros par Endesa.
- 21 avril : la Cour suprême suspend l'opération sans demander une seconde caution.
- 25 avril : la Commission européenne approuve le projet d'acquisition d'Endesa par Eon.

- 3 mai : La CE lance une procédure d'infraction contre Madrid pour avoir adopté un décret contraire au marché unique:
 - ce décret contient des dispositions subordonnant à l'autorisation de la CNE les prises de participation suffisantes pour conférer une influence notable dans le capital d'entreprises réalisant des activités réglementées ou soumises à un contrôle administratif spécial, ainsi que l'acquisition directe d'actifs nécessaires pour mener à bien ces activités.
 - motifs invocables par la CNE pour fonder son accord ou son refus: existence de risques liés aux activités précitées, incapacité de les réaliser du fait d'autres activités de l'entreprise acquéreuse ou de l'entreprise cible, protection de l'intérêt général, sécurité publique.
 - la Commission estime que le caractère vague et indéterminé de ces motifs laisse un large pouvoir discrétionnaire aux autorités.
 - bref: décret *ad hoc*
- etc.

II. Le cas

- 1. Dimension communautaire**
- 2. Les parties**
- 3. Marchés en cause**
- 4. Effets de l'opération**
- 5. Barrières à l'entrée**
- 6. Arguments d'efficience**
- 7. Engagements de désinvestissements**
- 8. Évaluation des effets pour la concurrence**
- 9. Soutiens à l'opération**

1. Dimension communautaire

Chiffre d'affaires 2004 (milliards €)

	Gas Natural	Endesa
Monde	6,2	19,8
UE	4,7	15,8
Espagne	4,5	12,5

GN réalise $\frac{4,5}{4,7} > \frac{2}{3}$ de son CA communautaire en Espagne

et Endesa aussi: $\frac{12,5}{15,8} > \frac{2}{3}$.

Donc c'est une opération espagnole.

Contestation par Endesa :

- ces chiffres sont erronés car basés sur les règles comptables espagnoles,
- avec les règles IFRS (International Financial Reporting Standards), le seuil de $\frac{2}{3}$ n'est franchi ni par GN ni par Endesa

La Commission européenne rejette ce recours le 15 novembre 2005.

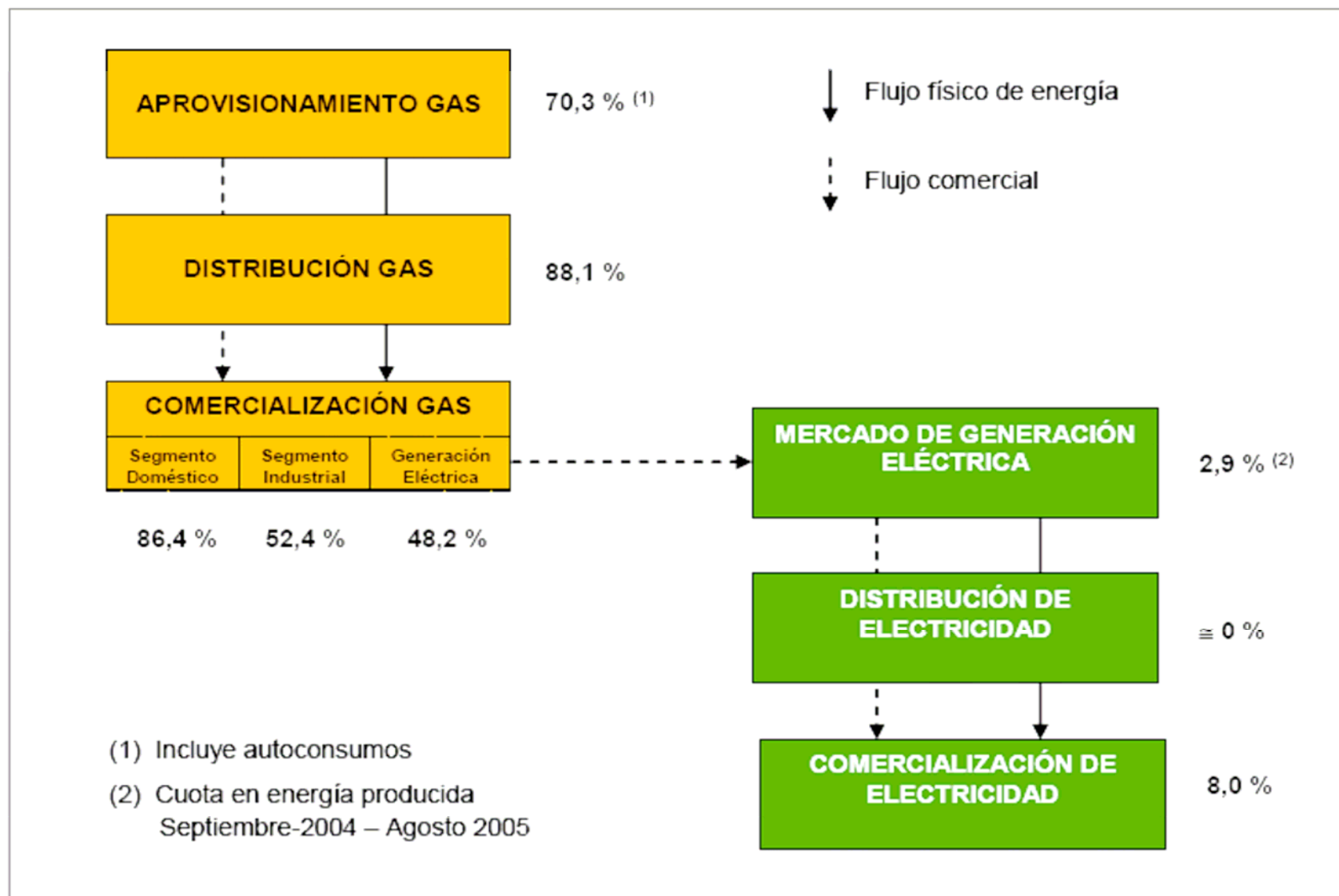
2. Les parties

Gas Natural

- ❑ Compagnie intégrée du secteur de l'énergie
- ❑ Principaux actionnaires : Repsol (30 %) et la Caixa (30 %)
- ❑ Activité principale : gas naturel en Espagne (fourniture, production, distribution, regazéification, liquéfaction, stockage)
- ❑ Activités accessoires
 - production, distribution et fourniture d'électricité
 - gaz en Argentine, Brésil, Colombie et Mexique



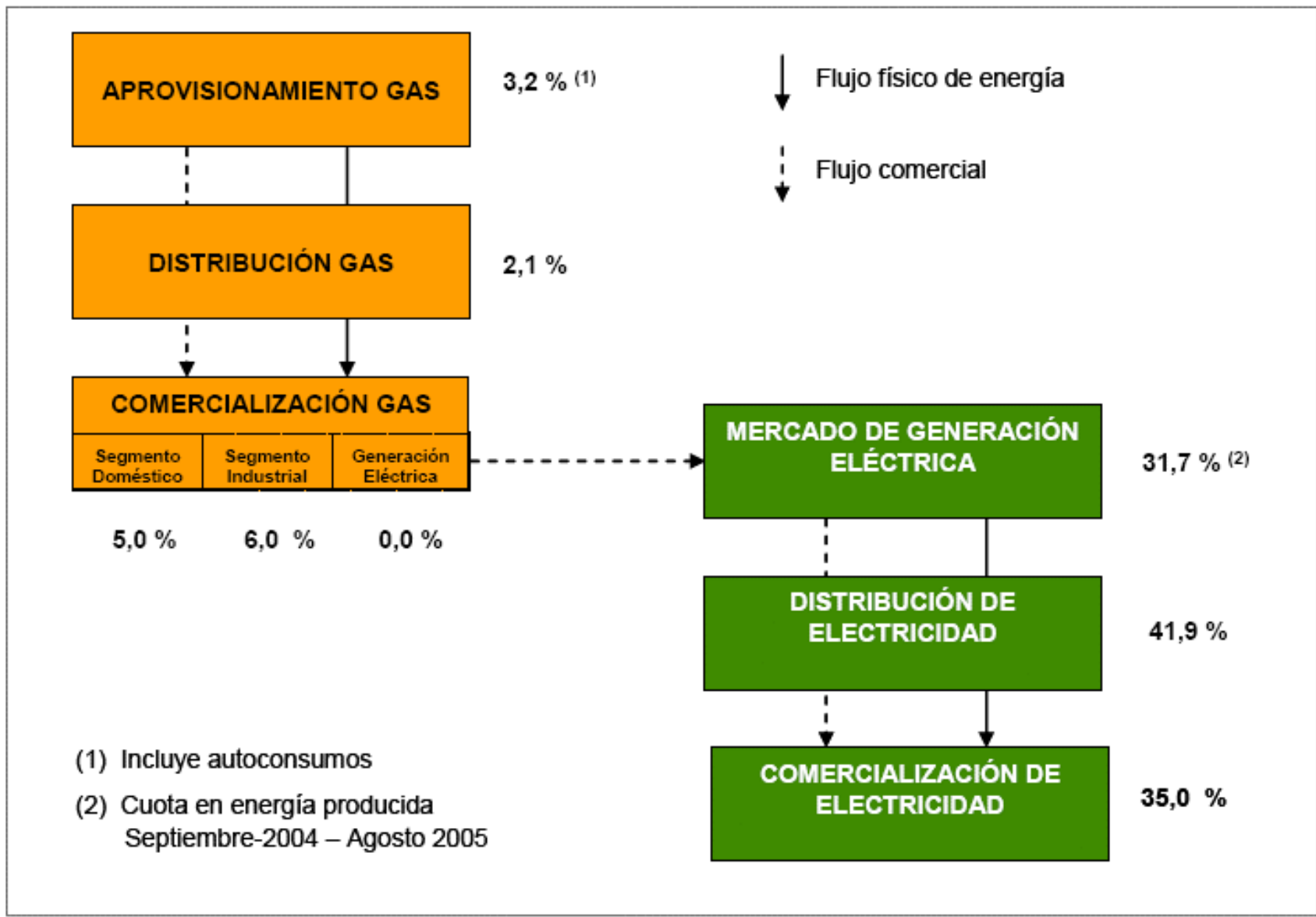
Cuadro 149 Resumen de las cuotas del grupo GAS NATURAL en los distintos mercados relevantes de los sectores de la electricidad y del gas natural (datos en términos de energía a finales de 2004)



Endesa

- principale entreprise électrique en Espagne
- principale entreprise électrique privée en Amérique latine
- présente dans le gaz, les télécoms (sur son réseau électrique)
- plus gros actionnaire : Caja Madrid (9 %)

Cuadro 150 Resumen de las cuotas del grupo ENDESA en los distintos mercados relevantes de los sectores de la electricidad y del gas natural (datos en términos de energía a finales de 2004)⁸⁸



Fuente: CNE

3. Marchés en cause

les produits

- ❑ Le gaz naturel et l'électricité ont « deux fonctions économiques fondamentales
 - ce sont des inputs essentiels au fonctionnement des autres secteurs industriels ... et dont les prix déterminent la compétitivité de l'économie.
 - ce sont des biens de consommation finale à faible élasticité prix utilisés en particulier pour le chauffage, l'électroménager (et la lumière) » (TDC p.82)
- ❑ Le gaz est un input pour la production d'électricité
- ❑ Développement des offres duales

Gaz naturel et électricité sont des marchés distincts

côté demande :

- (très) faibles possibilités de substitution à (court) long terme chez les consommateurs
- la substitution nécessite des coûts d'équipement élevés
- $1 > \varepsilon_{q_g / p_g} > \varepsilon_{q_e / p_e}$
- l'infrastructure de transport de gaz est peu développée en Espagne

côté offre :

- caractéristiques techniques très différentes à tous les stades : production, stockage, transport, distribution

quatre marchés du gaz naturel distincts

- exploration /production est non pertinent pour l'Espagne qui importe 97 % de l'étranger
 1. Approvisionnement : importations par gazoducs et ports méthaniers et stockage
 2. Transport
 3. Distribution en moyenne pression et basse pression
 4. Fourniture au client final (depuis 01/01/2003, tous les consommateurs sont éligibles)

Segmentation de la fourniture en trois marchés

- Pour la fourniture, il faut prendre en compte le degré de libéralisation des marchés. Mais en 2004, 80 % des 318 800 GWh de gaz naturel consommés ont été achetés sur le marché libre et la hausse est régulière. Par conséquent le TDC ne fera pas de distinction tarif régulé/non régulé.
- Le TDC distingue la fourniture :
 - aux ménages et PME
(surtout chauffage, donc saisonnier et aléatoire),
 - aux grands industriels
(profils hebdomadaire et annuel prévisibles)
 - aux producteurs d'électricité
(gros consommateurs ; forte variabilité saisonnière et aléas dus à la température et à l'hydrologie).

Cinq marchés de l'électricité

- ❑ Production :
 - marché de gros (pool + contrats bilatéraux)
 - marché des contraintes techniques (i.e. centrales, souvent en monopole, appelées pour résoudre les problèmes de congestion)
- ❑ Transport (non pertinent)
- ❑ Distribution : monopoles naturels régulés
- ❑ Fourniture
 - marché des clients en haute tension (profil prévisible, réactifs au prix),
 - marchés des clients en basse tension (sans distinction entre tarif/marché libre; même argument que pour le gaz naturel)

Marchés en cause géographiques

➤ Gaz naturel :

- EEE + Russie + Algérie pour l'approvisionnement
- national péninsulaire pour le transport
- régional pour la distribution
- national pour la fourniture

➤ Electricité :

- national pour la production sur le pool et les contrats bilatéraux
- zonal pour la résolution des contraintes de réseau
- local pour la distribution
- national pour la fourniture

➤ Pour les deux produits, il faut prendre en compte des éléments de concurrence dynamique d'ampleur nationale.

4. Effets de l'opération

Approvisionnement en gaz naturel de l'Espagne 2004

groupe Gas Natural 65 %

(dont Repsol 3%)

Groupe Eni 19 %

BP Marketing 6 %

Carboex (Endesa) 3 %

...

Avant	Après
$C_2 = 84$	$C_2 = 87$
$C_3 = 90$	$C_3 = 93$
$HHI = 4600$	$HHI = 5030$

Avec la fusion, disparition de Endesa comme concurrent de GN

Transport

□ Réseau principalement détenu par Enagas :

(entreprise privée sans gros actionnaires)

- GN + Endesa ne font que 9,4 % des 6834 km de gazoducs
- effet de la fusion : $\Delta HHI = 29$
- donc peut être négligé

□ Infrastructures d'importation :

- GN est l'utilisateur principal et la concentration aggraverait la situation (tendance vers un monopsonne)

Distribution

❑ Les parts de marché sont évaluées à partir des données sur la rémunération des gestionnaires de réseau, fixée par décret.

❑ Pour 2005

Avant	Après
$C_2 = 94,7$	$C_2 = 99,9$
$HHI = 7270$	$HHI = 8136$

❑ Donc, l'opération affaiblit la concurrence ($\Delta HHI = 867$) et renforce la position de GN (GN reçoit 84,5% des revenus de distribution et Endesa 5%).

Fourniture de gaz naturel

	Gros clients	Production d'électricité	Ménages et PME
<i>HHI</i> avant	3118	3060	8058
<i>HHI</i> après	3646	3060	8685
ΔHHI	528	0	627

Donc, renforcement de la position de GN; même dans la production d'électricité pour des raisons prospectives: les 4,1% actuels de GN dans ce secteur vont augmenter avec le développement prévisible de ce marché.

Marché de gros de l'électricité capacités installées (MW 2004)

	Hydro	Cogénération et renouvelables	Charbon	Fioul + Gaz	CGCC	Nucléaire	Total
Endesa	5368	1498	6265	5184	1441	3636	23 092
Iberdrola	8776	3501	1247	2888	2800	3335	22 547
Union Fenosa	1825	502	2048	774	1200	739	7088
EDP- Hidro C	432	-	1604	-	393	166	2595
ENEL- Viesgo	669	-	864	753	80	-	2366
GN	-	74	-	354	1600	-	1674
Autres	-	10 170	47	-	1045	-	11 204
Total	16 658	15 745	12 075	9953	8259	7876	70 566

Energie électrique produite (2004 GWh)

Endesa	85 100	39,6 %
Iberdrola	56 000	26,1 %
Unión Fenosa	22 020	10,7 %
EDP-Hidro C	14 998	7,0 %
ENEL-Viesgo	5098	2,4 %
GN	4945	2,3 %
Autres	25 532	11,9 %
Total	214 687	100

Indices de Herfindhal-Hirshmann

capacités : $\Delta HHI = 2414 - 2259 = 155$

production : $\Delta HHI = 2622 - 2439 = 182$

Donc concentration accrue et disparition de GN comme concurrent important pour les Cycles Combinés.

Marché de résolution des contraintes de réseau

- Localisation privilégiée de certaines centrales
- Le TDC considère que la fusion renforcera la position du groupe parce que
 - en Andalousie et Catalogne, GN et Endesa se concurrençaient pour cette activité
 - la probabilité qu'il faille faire appel au groupe pour résoudre une contrainte technique augmente.

Distribution

- les distributeurs appartiennent à des groupes contrôlant la production
- les distributeurs sont propriétaires et gérants des réseaux et fournisseurs aux consommateurs du secteur régulé
- bien que GN soit peu présent dans cette activité, l'opération renforcera la position du groupe, en particulier parce qu'elle rendra plus difficile l'exercice de la Yardstick Competition qui permet au régulateur de lutter contre les asymétries d'information au moment de fixer la rémunération du distributeur.

Fourniture

	Clients en HT	Ménages et PME
<i>HHI</i> avant	3076	3521
<i>HHI</i> après	3207	3551
ΔHHI	130	30

Remarque du TDC : ce calcul est basé sur des données de 2003. En 2004, GN a développé cette activité.

Une simulation donne $\Delta HHI = 305$ pour ménages et PME.

Aspects verticaux de l'opération

- renforcement du pouvoir de marché de GN dans la production d'électricité compte tenu de sa position dominante dans l'approvisionnement du gaz et du développement des turbines à gaz
- renforcement sur le marché du gaz au détail grâce aux informations sur les profils de consommation données par les fournisseurs aux distributeurs
- de même renforcement sur le marché de l'électricité au détail grâce à l'intégration distribution/fourniture
- renforcement dans les parties amont de l'industrie du gaz naturel

- Sont aussi évoqués par le TDC
- les possibilités de subventions croisées gaz/électricité
 - le pouvoir accru du groupe dans Enagas
 - le risque accru de capture du régulateur
 - le biais dans les choix de Repsol pour commercialiser gaz naturel et produits pétroliers
 - les offres duales gaz/électricité (qui, dit le TDC, n'ont pas que des aspects négatifs pour la demande)

Cuadro 152 Tipología de ofertas de las principales comercializadoras de gas y electricidad para consumidores domésticos (porcentaje sobre el total de provincias en España)

Principales comercializadores	Tipología de ofertas				
	Electricidad y gas	Solo electricidad	Solo gas	Ninguna oferta	Total
ENDESA ENERGIA	44,2%	55,8%	0,0%	0,0%	100%
GAS NATURAL SERVICIOS SDG, S.A.	90,4%	9,6%	0,0%	0,0%	100%
HIDROCANTABRICO ENERGIA S.A.U.	84,6%	0,0%	0,0%	15,4%	100%
IBERDROLA S.A.	90,4%	0,0%	0,0%	9,6%	100%
NATURGAS COMERCIALIZADORA, S.A.	5,8%	0,0%	84,6%	9,6%	100%
UNION FENOSA COMERCIAL S.L.	90,4%	9,6%	0,0%	0,0%	100%
VIESGO ENERGIA S.L.	0,0%	90,4%	0,0%	9,6%	100%

Fuente: CNE

"dual offers in themselves are not necessarily anticompetitive", but ...

Case n°COMP/M.3440 ENI / EDP / GDP

5. Barrières à l'entrée

secteur électrique

- les interconnexions sont trop faibles pour que les importations aient un rôle concurrentiel
- localisation des centrales, accès à l'hydro, accès aux combustibles, contraintes de transport, contrats de long terme sont évoqués par le TDC
- le mauvais fonctionnement du pool et les CTC
- l'intégration verticale (au travers des holdings)

Barrières dans le secteur gazier

- accès aux sources d'approvisionnement
- accès aux infrastructures d'importation
- coût de construction de nouvelles infrastructures
- intégration verticale
- seuil minimum d'entrée sur le marché de la fourniture
- prix de fourniture régulés inférieurs au prix du marché international
- publicité et fidélisation des clients

6. Arguments d'efficience

- GN explique que la fusion permettra d'économiser 430 m€/an
 - direction 86,4
 - commercialisation 175
 - systèmes d'information 92,8
 - distribution 75

- Le TDC considère que
 - c'est peu (d'autant que c'est plutôt entre 95 et 140 d'après Endesa)
 - les synergies devraient se produire seulement à partir de 2008
 - ce sont des économies de coût fixe, donc elles auront peu d'effet sur les prix
 - au total elles ne compenseront pas les effets négatifs de la fusion.

7. Engagements de désinvestissement

- GN cède des actifs (principalement à Iberdrola) et Iberdrola s'engage à les conserver (p.153 de TDC et p. 25 de CNE).

Generación España	MW
Peninsular	
Teruel	1.101
As Pontes	1.400
Foix	520
Foix CCTG (proyecto)	800
Estremera CCTG (proyecto)	400
Total peninsular	4.221
Baleares	
Alcudia	510
FG	829
CCTG	450
CCTG	210
Total extrapeninsular	1.999
TOTAL NACIONAL	6.220

- le TDC considère que c'est insuffisant pour rétablir la concurrence.

Distribución eléctrica España		Miles de puntos de suministro
Baleares		611
Comercialización eléctrica		GWh
Energía vendida		4.457
Distribución gas España		Miles de puntos de suministro
Valencia, Murcia, Madrid		1.167
Baleares		83
Comercialización gas España		GWh
Energía vendida		11.800
Activos de regasificación		% capital social
Reganosa		21%
Sagunto		20%
Otras participaciones		% capital social
NATURCORP		9,39 %
GASNALSA		10 %

8. Evaluation des effets pour la concurrence

Le TDC reprend les points principaux

- A.** Renforcement du pouvoir de marché de l'opérateur dominant dans l'approvisionnement en gaz naturel (GN quasi monopole pour l'approvisionnement par gazoducs, moins onéreux et moins risqué que le GNL)
- B.** Renforcement du pouvoir de marché du groupe et perte d'incitations à investir dans la production d'électricité (présent en amont et en aval, GN aura intérêt à augmenter le prix du gaz vendu aux CCGT pour faire monter le prix spot).
- C.** Intensification de l'intégration verticale dans la distribution et la commercialisation (la distribution est régulée; mais c'est le moyen idéal pour démarcher et fixer les acheteurs de services énergétiques)

- D.** Recouvrement des réseaux de distribution de gaz naturel et d'énergie électrique (en Catalogne, Andalousie et Aragon, le groupe contrôlerait l'ensemble de la distribution)
- E.** Faible valeur des arguments d'efficacité (trop peu, trop tard, trop sur les coûts fixes)
- F.** Elimination de concurrents dans des secteurs en voie de libéralisation et développement d'une stratégie de groupe dans le gaz et l'électricité: l'opération contrevient à l'article 34 du décret 6/2000 fixant un plafond de 3 % du capital et droits de vote qu'un actionnaire peut détenir dans plus d'un opérateur principal du secteur de l'énergie (c'est-à-dire l'un des 5 plus gros).

G. Mesures correctrices inopérantes

- La loi dit que les mesures doivent être liées et proportionnées à l'opération de concentration, précises et réalisables, raisonnables et réalistes
- Le TDC considère que les mesures proposées ne sont pas satisfaisantes (et laisse entendre que, compte tenu de l'ampleur de l'opération envisagée, aucun remède ne pourrait répondre aux conditions de la loi).

Conclusions

Après 21 attendus, le TDC

« ... conseille au gouvernement de déclarer irrecevable (improcedente) l'opération de concentration notifiée et d'ordonner qu'elle ne soit pas réalisée » (05/01/06).

Adopté par 6 voix contre 3.

Remarque : le TDC compte une majorité de membres nommés par la droite (Partie Populaire) et le gouvernement actuel est socialiste.

9. Soutiens à l'opération

- trois membres du TDC
- la CNE
- le gouvernement espagnol
- NERA

Principal argument des trois opposants du TDC

- Le travail du TDC ne consiste pas de donner un avis positif ou négatif sec, mais à proposer des aménagements, ce qui ici était possible.
- Exemples:
 - ✓ Carboex filiale d'Endesa qui l'approvisionne en gaz naturel devrait être vendu à un tiers.
 - ✓ obliger GN à des « gas releases » aux enchères sur Internet pendant les 8 prochaines années
 - ✓ retrait de GN et Endesa du conseil d'administration de Enagas
 - ✓ cession des 7 centrales à cycle combiné que GN possède actuellement
 - ✓ laisser au groupe la fourniture de gaz et électricité mais l'obliger à vendre les réseaux, si possible séparément, quand il possède plus de 20 % des clients de la zone concernée.

principales mesures demandées par le gouvernement

- cession de l'équivalent des activités de fourniture d'électricité de Gas Natural et des activités de fourniture de gaz d'Endesa.
- production d'électricité: le groupe devra céder 1200 MW en plus des 3100 MW proposés par Gas Natural, dont 400 MW en Catalogne et en Andalousie.
- approvisionnement en gaz:
 - Gas Natural devra vendre, à partir de 2007 et pendant 3 ans, 1.8 bcm (10^9 m³) annuels de gaz (ce qui équivaut à la quantité importée par Endesa en 2005)
 - GN devra vendre chaque mois par enchères publiques les excédents de gaz du contrat avec l'Algérie non destinés à la fourniture sur le marché réglementé (met ainsi environ 10% de la demande de gaz en Espagne à la disposition des concurrents.
- distribution de gaz, Gas Natural devra céder des actifs jusqu'à réduire sa part à 60% sur ce marché.

III. Avis du groupe Lévêque

- octobre 2005
- Barquin (Comillas, Madrid), Bergman (Stockholm School of Economics), Crampes, (Toulouse I), Glachant (Paris XI), Green (Birmingham), von Hirschhausen (Dresde), Lévêque (Ecole des mines), Stoft (Berkeley)
- Journal of Network Industries (December 2005)
- The Electricity Journal (March 2006)

Les quatre risques anticoncurrentiels de l'acquisition

1. effet horizontal sur le marché de gros de l'électricité
élimination d'un concurrent potentiel ou réel: le gazier comme producteur d'électricité
2. effet horizontal sur les marchés de détail du gaz et de l'électricité
élimination d'un concurrent potentiel ou réel: la compagnie gazière dans la vente au détail d'électricité et l'électricien dans la vente au détail de gaz
3. effet vertical sur le marché de gros de l'électricité
prise de contrôle d'un input avec risque de hausse de prix du gaz pour les turbines concurrentes
4. effet vertical sur le marché de gros du gaz
prise de contrôle d'un client avec risque d'une demande de gaz réduite pour les autres vendeurs de gaz

Erreur de type I vs. erreur de type II

- "...in the electricity sector the use of merger remedies is a risky game to play with. To protect consumers, economics recommends merger controls to be more cautious and stringent than in other sectors, that is to take the risk of being wrong in prohibiting a merger or imposing severe pro-competitive remedies rather than to take the risk of being wrong in clearing a merger with possibly ineffective remedies."

Conclusions

- les fusions dans les réseaux
- les fusions dans l'énergie
- les fusions gaz/électricité
- champions nationaux et patriotisme économique
- indépendance énergétique, sécurité d'approvisionnement
- le moyen terme et le long terme
- ...