



CWaPE
Commission
Wallonne
pour l'Energie

Date du document : 1/03/2018

AVIS

CD-18c01-CWaPE-1770

**IMPACTS JURIDIQUES ET ÉCONOMIQUES SUR LA SA RESA
GESTIONNAIRE DE RÉSEAU DE DISTRIBUTION D'ÉLECTRICITÉ ET DE GAZ
DES PRISES DE PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE LA SA ELICIO
DANS LA SOCIÉTÉ « ÉLECTRICITÉ DU BASSIN IVUGHA »
EN RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO**

*Rendu en application de l'article 43bis, §1^{er} du décret du 12 avril 2001 relatif à
l'organisation du marché régional de l'électricité*

Table des matières

OBJET	3
1. SOCIETES CONCERNEES.....	4
1.1. SA <i>ELICIO</i>	4
1.1.1. Constitution et activités	4
1.1.2. Organes de gestion.....	4
1.1.3. Actionnariat et participation	4
1.2. SA « <i>Electricité du Bassin de IVUGHA</i> »	6
1.2.1. Constitution.....	6
1.2.2. Objet social.....	6
1.2.3. Investissements en République démocratique du Congo	7
2. ANALYSE CIRCONSTANCIEE	9
2.1. <i>Impacts juridiques</i>	9
2.2. <i>Impacts économiques</i>	11
2.2.1. Positions de RESA	11
2.2.2. Avis de la CWaPE	12
3. CONCLUSIONS.....	13

OBJET

Dans son courrier daté du 25 janvier 2018, le Ministre de l'Énergie a requis l'avis de la CWaPE sur l'impact éventuel des prises de participations de la SA ELICIO, filiale de la SA NETHYS, dans la société « Électricité du Bassin IVUGHA » en République démocratique du Congo sur le gestionnaire de réseau de distribution RESA SA.

Dans le cadre du présent avis, l'analyse de la CWaPE est structurée de manière à présenter dans un premier temps la description des personnes physiques et morales concernées par les investissements opérés au Nord-Kivu.

Le second titre expose l'avis de la CWaPE sur les impacts juridiques et économiques de ces prises de participation sur le gestionnaire de réseau de distribution au regard notamment des dispositions légales en matière d'*unbundling*, d'indépendance des administrateurs et d'absence de subsidiation croisée.

Enfin, l'avis se clôture par la position de la CWaPE, exprimée et motivée au travers du rapport référencé CD-18c01-CWaPE-0041 relatif au contrôle du respect par la SA RESA des règles d'indépendance, d'organisation et de protection des données confidentielles, en matière de non-conformité de la situation de la SA RESA par rapport au décret électricité et ce, au regard des liens entretenus entre la SA ELICIO et la SA RESA, via une société mère commune.

1. SOCIETES CONCERNEES

1.1. SA ELICIO

1.1.1. Constitution et activités

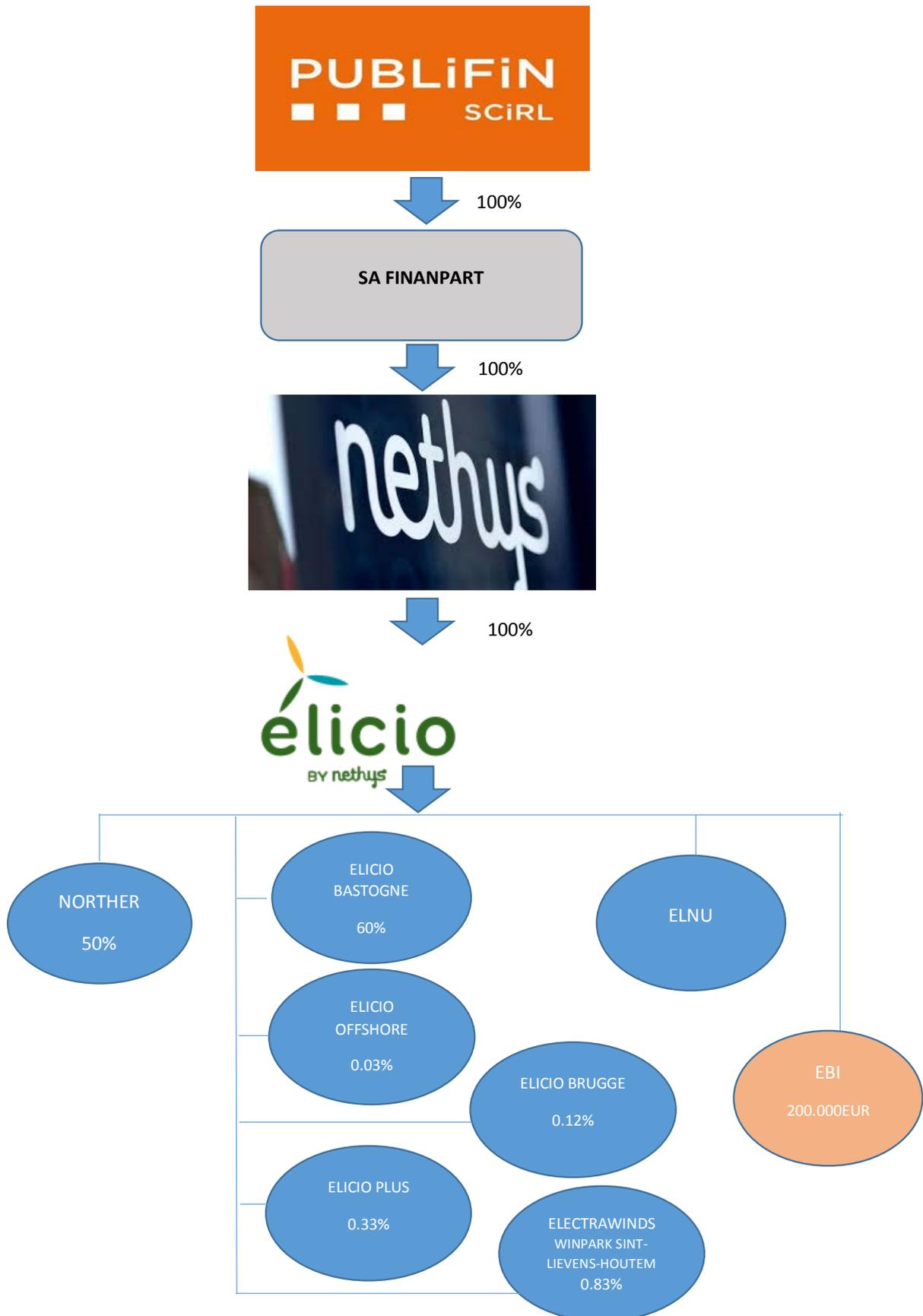
Créée par acte notarié en date du 16 mai 2014, la société anonyme ELICIO est active dans la production d'électricité renouvelable issue des secteurs éoliens et hydroélectriques. Propriétaire de parcs éoliens *onshore* en Belgique et en France, la société a également procédé à des investissements sur le plan international, à savoir en Serbie et au Kenya. Active sur le développement de l'éolien *onshore*, ELICIO détient également des participations dans l'éolien *offshore* en Mer du Nord.

1.1.2. Organes de gestion

Le Conseil d'administration de la SA ELICIO est composé de cinq personnes à savoir, Madame Bénédicte Bayer et Messieurs Gil Simon, Emile Dumont, Stéphane Moreau et la personne morale Heres Communications SPRL représentée par Monsieur Heyse. Cette nomination est d'application pour une durée maximale de six ans et ce, jusqu'en 2023 conformément à la dernière modification des statuts opérées fin 2017 et parue au *Moniteur belge* du 8 décembre 2017.

1.1.3. Actionnariat et participation

Filiale à 100% de la SA Nethys, la SA ELICIO dispose de participations dans les concessions de parcs éoliens offshore de NORTHER, RENDEL, SEASTAR et MERMAID. En date du 17 août 2016, ELICIO SA est également entrée dans le capital de la société anonyme « Electricité du Bassin de Ivugha » pour un montant de 200.000EUR ; montant ayant été entièrement libéré à la date de constitution de ladite société.



1.2. SA « Electricité du Bassin de IVUGHA »

1.2.1. Constitution

La société anonyme dénommée « Electricité du Bassin de Ivugha » dont le siège social est établi à Charneux (Herve) a été créée par acte notarié en date du 17 août 2016 et ce, pour une durée illimitée. Cette société dispose d'un capital de 800.000EUR représenté par 800 actions sans désignation de valeur nominale et qui sont détenues, à proportion égale (200 actions), par la personne morale « société civile M3 », Messieurs Marc Beyens et Stéphane Moreau et la SA ELICIO.

1.2.2. Objet social

Conformément à l'article 3 de ses statuts, la société « Electricité du Bassin de Ivugha » a pour objet : « toutes les activités liées directement ou indirectement soit à la production d'électricité, le transport d'électricité, la distribution et la vente d'électricité ; tant pour compte propre que pour compte d'autrui. En outre, la société pourra prendre des participations financières dans des sociétés et/ou personnes morales publiques ou privées ayant pour objet la production, le transport, la distribution et la vente d'électricité dans tous pays.

La société peut effectuer toutes opérations civiles, commerciales, mobilières et immobilières, industrielles et financières et de recherches se rapportant directement ou indirectement à l'une ou l'autre branche de son objet ou de nature à le développer.

En vue de la réalisation de son objet social, la société peut acquérir, céder ou concéder tous brevets, licences, marques, les exploiter pour son compte ou pour compte de tiers et s'intéresser par voie d'apport, de fusion, de souscription, de participation, d'intervention financière autrement dans toutes sociétés et entreprises existantes ou à créer en Belgique ou à l'étranger, dont l'objet serait analogue ou connexe au sien ou qui serait susceptible de constituer pour elle une source d'approvisionnement ou une possibilité de débouchés.

Elle peut réaliser son objet dans tous pays pour son compte ou pour le compte d'autrui, en tout lieu de toutes les manières et selon les modalités qui lui paraissent les mieux appropriées.

La société peut s'approprier, donner ou prendre en location, ériger, aliéner ou échanger tous biens meubles ou immeubles, d'exploitation ou d'équipement, et d'une manière générale, entreprendre toutes opérations commerciales, industrielles ou financières se rapportant directement ou indirectement à son objet social, y compris la sous-traitance en général et l'exploitation de tous droits intellectuels et de propriété industrielle ou commerciale y relatifs.

La société peut pourvoir à l'administration et à la liquidation de toutes sociétés liées ou avec lesquels il existe un lien de participation et consentir tous prêts à celles-ci, sous quelque forme et pour quelque durée que ce soit, ou fournir caution pour ces sociétés.

Elle peut prendre un intérêt par voie d'apport en numéraire ou en nature, de fusion, de souscription, de participation, d'intervention financière ou autrement, dans toutes sociétés ou entreprises existantes ou à créer, en Belgique ou à l'étranger et dont l'objet serait identique, analogue ou connexe au sien, ou de nature à favoriser le développement de son objet social. La présente liste est énonciative et non limitative.

Elle peut notamment participer à la création et au développement d'entreprises industrielles commerciales financières ou immobilières, de commerce de détail et leur prêter tout concours que ce soit par des prêts, des garanties ou de toute autre manière, notamment le consulting. Elle peut prêter à toutes sociétés et se porter caution pour elles même hypothécairement. »

1.2.3. Investissements en République démocratique du Congo

Sur la base d'information communiquée par le site du journal l'Echo du 7 octobre 2016, la société « Electricité du Bassin de Ivugha » aurait participé au cofinancement pour la construction d'une centrale hydroélectrique au Nord-Kivu.

Extrait Echo du 07.10.2016

« Pierre Meyers (ex-CMI), qui s'est mué en investisseur en private equity, participe à la construction d'une centrale hydroélectrique au nord-est du Congo. Avec Stéphane Moreau et Elicio.

Des capitaines d'industrie belges partent réélectrifier le Congo... Plus sérieusement: un quartette d'investisseurs privés réunis autour de Pierre Meyers, ex-administrateur et ancien actionnaire de CMI, va électrifier un petit bout de cet immense pays en cofinçant la construction d'une centrale électrique dans le Nord-Kivu. Le projet est modeste: on parle d'une puissance de 1,2 à 1,4 mégawatt (MW) pour une centrale hydroélectrique qui alimentera les villes de Beni et Butembo, soit un peu plus d'un million d'habitants. Mais il constitue une première étape. Si tout se déroule comme espéré, Pierre Meyers et ses partenaires sont prêts à bâtir d'autres centrales et à changer d'échelle.

Début de cette année, Pierre Meyers a revendu ses actions CMI à son CEO Bernard Serin, avec qui il avait repris et relancé la filiale de Cockerill en 2002. "J'ai pris une retraite partielle et j'ai décidé de réinvestir en private equity dans des sociétés industrielles dans la région liégeoise et à l'étranger", souligne-t-il.

Avec son ami Marc Beyens (Nethys, Ogeo Fund), il a trouvé un premier projet d'investissement intéressant en Afrique: après avoir construit une centrale électrique à Tshikapa, dans la province du Kasai, STS, un groupe diversifié d'origine belge installé depuis des décennies au Congo, s'est proposé pour en bâtir une nouvelle au départ des chutes de l'Ivugha, dans le Nord-Kivu. Pierre Meyers et son premier associé ont rencontré les responsables de STS, puis, séduits par l'idée, ils ont proposé à d'autres investisseurs belges de monter à bord du navire: Stéphane Moreau, le CEO de Nethys, qui y participera à titre privé, et Elicio, la filiale d'énergie renouvelable créée par Nethys au départ d'actifs rachetés à Electrawinds. Ensemble, les quatre partenaires ont constitué la société Electricité du Bassin de Ivugha (EBI), au capital de 800.000 euros. Un prêt subordonné d'un million d'euros est rapidement venu compléter ses moyens.

À parité avec son partenaire local STS, EBI a ensuite fondé au Congo la société Electricité du Nord-Kivu (ENK), dans laquelle la province congolaise a pris une participation de 5%. Cette entreprise a obtenu auprès des autorités congolaises une concession de 30 ans pour exploiter, transporter et distribuer dans la région de Butembo l'énergie que produira la centrale. Sa construction ainsi que d'une ligne à haute tension sont en cours au Congo. Si tout va bien, les installations pourront commencer à alimenter les entreprises et la population locales dès la fin du premier trimestre 2017.

"Au Congo, le taux d'accès à l'électricité est faible, explique Pierre Meyers. Il s'élève à 9% de la population, et au Nord-Kivu, il descend à 5 à 6%. Il y a un énorme besoin d'électrification et la Société Nationale d'Electricité peine à suivre. C'est pourquoi l'Etat a décidé de libéraliser la production et le transport."

Jamais un sans trois

Les Belges sont certes conscients du risque politique latent dans la région. "Ce n'est pas pour cela qu'il faut arrêter son développement, commente Pierre Meyers. La finalité du projet nous a plu parce que nous avons la fibre industrielle et qu'il s'agit ici de contribuer au mieux-être économique et social d'une région qui en a fort besoin. Le raccordement électrique est généralement le point de départ du développement économique d'une région."

Si la capacité de la future centrale Ivugha 1 sera réduite, il est clair pour toutes les parties au projet qu'il ne s'agit que d'une première étape. "C'est un premier projet prudent, de petite envergure. On observe et on se fait connaître", note Marie-Pierre Deghaye, porte-parole de Nethys, à propos de la participation d'Elicio. "Nous sommes en discussion avec les autorités locales, enchaîne Pierre Meyers. On étudie l'éventualité de construire une deuxième centrale dans le bassin de l'Ivugha, voire une troisième à Talia, dans la même région."

Si Ivugha 1 entraîne d'autres chantiers dans son sillage, toutes les options sont ouvertes: EBI pourrait ouvrir son capital à d'autres investisseurs privés, mais ENK pourrait même céder le relais à d'autres groupes industriels. Seule certitude, à ce stade: "On n'est pas là pour faire un coup, mais pour le long terme", dicit Pierre Meyers.

Michel Lauwers »

2. ANALYSE CIRCONSTANCIEE

Le présent titre a pour objectif d'exposer les éventuels impacts juridiques et économiques liés aux participations financières de la société SA ELICIO dans des projets à dimension internationale ainsi que la motivation de la CWaPE quant au non-respect des règles d'*unbundling* par le groupe PUBLIFIN.

2.1. Impacts juridiques

Sur le plan juridique, la CWaPE constate que l'investissement par la SA ELICIO dans une nouvelle société productrice d'électricité ne change pas fondamentalement la situation du GRD RESA en ce qui concerne le respect du décret électricité, laquelle était en réalité déjà problématique, selon la CWaPE, au regard notamment des articles 7bis et 16, § 1^{er}, alinéas 2 et 3, du décret électricité. La CWaPE renvoie, pour plus de détail, à son rapport final référencé CD-18c01-CWaPE-0041 sur le contrôle du respect des règles d'indépendance, d'organisation et de protection des données confidentielles par RESA.

Ces dispositions prévoient des conditions particulières à respecter par les GRD lorsque ceux-ci sont détenus, directement ou indirectement, par un producteur, fournisseur ou intermédiaire¹.

¹ Article 7bis : « Sans préjudice de l'article 7, un producteur, fournisseur ou intermédiaire ne peut détenir, directement ou indirectement, des parts représentatives du capital social du gestionnaire de réseau de distribution que si les conditions suivantes sont réunies :

- 1° les statuts du gestionnaire de réseau de distribution ne contiennent aucune disposition permettant à un tel producteur, fournisseur ou intermédiaire, directement ou indirectement, de rejeter, bloquer ou imposer une décision ou de faire obstacle à une prise de décision;
- 2° si le gestionnaire de réseau de distribution est une intercommunale, nonobstant l'article L1523-12, § 2 du Code de la démocratie locale et de la décentralisation, ses statuts disposent que toute modification statutaire, à l'exception de dispositions relatives à la protection légitime des associés minoritaires, exige la majorité simple des voix exprimées par les délégués présents à l'assemblée générale et la majorité des deux tiers des voix exprimées par les délégués des associés communaux et provinciaux;
- 3° les statuts du gestionnaire de réseau de distribution prévoient qu'un tel producteur, fournisseur ou intermédiaire ne peut augmenter la proportion de parts sociales qu'il détient dans le capital du gestionnaire de réseau de distribution ou les céder à des personnes qui ne sont pas associées, qu'avec l'autorisation du Gouvernement, donnée après avis de la CWaPE;
- 4° les statuts du gestionnaire de réseau de distribution ne prévoient aucun plafond en ce qui concerne la détention des parts représentatives du capital par les communes et les provinces ».

Article 16, § 1^{er}, alinéas 2 et 3 : « Si un producteur, fournisseur ou intermédiaire détient, directement ou indirectement des parts représentatives du capital d'un gestionnaire de réseau n'ayant pas confié l'exploitation journalière de ses activités à une filiale conformément au paragraphe 2, les statuts de celui-ci garantissent la création d'un organe émanant du conseil d'administration, composé exclusivement d'administrateurs indépendants, et compétent pour la préparation des décisions relatives aux tâches stratégiques ou confidentielles énoncées ci-après :

- l'exploitation, l'entretien et le développement du réseau de distribution;
- l'accès au réseau, les conditions de raccordement, les conditions techniques et les tarifs;
- le relevé des compteurs et le traitement des données en résultant;
- la comptabilité relative à la gestion du réseau;
- la sous-traitance des tâches et des travaux ainsi que les dossiers d'achat;
- la gestion des informations confidentielles visées à l'article 12.

Après avis de la CWaPE, le Gouvernement peut déterminer d'autres tâches stratégiques et confidentielles. En outre, dans l'hypothèse visée à l'alinéa 2, les statuts garantissent également la création, au sein du conseil d'administration, d'un comité d'éthique composé majoritairement d'administrateurs indépendants et chargé de contrôler le respect, par le personnel, des règles relatives à la confidentialité des informations personnelles et commerciales ».

Ainsi qu'elle l'a exprimé dans son avis CD-17I01-CWaPE-1751 du 4 décembre 2017 relatif à l'avant-projet d'arrêté du Gouvernement wallon présentant le projet de décret modifiant le décret du 12 avril 2001 relatif à l'organisation du marché régional de l'électricité et le décret du 19 décembre 2002 relatif à l'organisation du marché régional du gaz, adopté en 1^{re} lecture le 26 octobre 2017 ainsi que dans son rapport final sur le contrôle du respect des règles d'indépendance, d'organisation et de protection des données confidentielles par RESA, la CWaPE estime que la SA NETHYS, en raison notamment de la présence d'ELICIO parmi ses filiales, doit être considérée comme un producteur au sens des articles 7bis et 16, § 1^{er}, alinéas 2 et 3, du décret électricité et que le GRD RESA est donc tenu de se conformer à ces dispositions.

Or, le GRD RESA ne respecte pas le prescrit de ces dispositions, celui-ci estimant ne pas être détenu par un producteur au sens du décret électricité. Selon RESA, la SA NETHYS ne serait en effet pas un producteur au sens du décret électricité dans la mesure où celle-ci n'exerce pas directement des activités de production, de vente ou de revente d'électricité mais se limite à détenir des sociétés qui exercent de telles activités (notamment ELICIO). RESA s'appuie à cet effet sur l'article 2, 1^o, du décret électricité, qui définit le producteur comme « *toute personne physique ou morale qui produit de l'électricité, y compris tout autoproducteur* ».

Ce faisant, RESA fait une interprétation littérale du décret électricité qui, selon la CWaPE, rend celui-ci non conforme à l'article 26 de la directive 2009/72/CE. Cette disposition dispose en effet que les garanties d'indépendance des GRD voulues par la directive doivent s'appliquer à tout GRD faisant partie d'une entreprise verticalement intégrée au sens de l'article 2.21 de cette directive, ce qui est le cas de RESA-NETHYS-ELICIO². Or, les articles 7bis et 16, § 1^{er}, du décret électricité ont précisément pour objectif de mettre en place des garanties d'indépendance des GRD vis-à-vis notamment des producteurs. Rien ne justifierait donc qu'elles ne soient justement pas d'application dans le cas d'une entreprise verticalement intégrée comme RESA-NETHYS-ELICIO.

S'ajoute à cela, que l'interprétation faite par RESA prive les articles 7bis et 16, § 1^{er}, du décret électricité d'une grande partie de leur effectivité puisqu'il suffit alors à un producteur ou un fournisseur de créer une holding qui détiendrait des parts de ce producteur ou fournisseur pour échapper à l'application de ces dispositions.

En conclusion, indépendamment de l'investissement de la SA ELICIO dont question dans le présent avis, les liens qu'entretenait celle-ci avec RESA (via une société mère commune) avaient déjà pour effet, selon la CWaPE, de mettre RESA dans une situation de non-conformité au décret électricité. Ce nouvel investissement ne fait que confirmer ce constat.

² La présence de la SA ELICIO, producteur d'électricité, parmi les filiales de la SA NETHYS a en effet pour conséquence que le GRD RESA fait partie d'une « *une entreprise d'électricité ou un groupe d'entreprises d'électricité qui confie directement ou indirectement à la même personne ou aux mêmes personnes l'exercice du contrôle, et qui assure au moins une des fonctions suivantes : transport ou distribution, et au moins une des fonctions suivantes : production ou fourniture d'électricité* » (article 2.21 de la directive 2009/72/CE).

2.2. Impacts économiques

Dans la structure actuelle du groupe PUBLIFIN, la question de la subsidiation croisée se pose inévitablement lors de la prise de participation de certaines sociétés du groupe ou de financement de projets commerciaux. A ce titre, il y a lieu de rappeler que le décret tarifaire du 19 janvier 2017 précise en son article 4, §2, 4° que : « *la subsidiation croisée entre activités régulées et non régulées est interdite* ».

Dans le cadre de ses compétences tarifaires, la CWaPE veille au contrôle de ce principe réglementaire, à savoir que les tarifs de distribution d'électricité et de gaz ne peuvent couvrir des charges liées à d'autres activités commerciales du groupe PUBLIFIN. En application des dispositions visées par l'article 47, §1^{er} du décret électricité du 12 avril 2001, la CWaPE a interrogé les représentants de la SA RESA afin de disposer d'information sur les impacts économiques et ou financiers de la prise de participation de la SA ELICIO sur le gestionnaire de réseau de distribution de gaz et d'électricité. Le point 2.2.1 ci-dessous reprend la copie des échanges intervenus sur la thématique.

2.2.1. Positions de RESA

2.2.1.1. Questions adressées à RESA

De : CWaPE

Envoyé : le mardi 30 janvier 2018 11:03

À : RESA

Objet : RESA - Demande d'information s/impacts en RESA SA des investissements au Nord-Kivu

Afin de répondre à une demande émanant du Ministre de l'Energie, la CWaPE souhaiterait disposer de certaines informations inhérentes aux investissements opérés en République démocratique du Congo, par la société ELICIO au travers de sa participation financière dans la SA « Electricité du Bassin de IVUGHA ».

Sur la base des informations en sa possession, la SA « Electricité du Bassin de IVUGHA » constituée en date du 17.08.2016 a été créée en vue de permettre notamment le cofinancement de la construction d'une centrale hydroélectrique au Nord-Kivu. Dans ce contexte, la CWaPE souhaiterait être informée des impacts de cet investissement sur les coûts qui pourraient être supportés directement ou indirectement par le gestionnaire du réseau de distribution d'électricité et de gaz RESA SA.

Ainsi, la CWaPE demande à RESA de fournir une réponse aux questions suivantes :

- 1. Du personnel sous contrat Nethys ou Publifin est-il impliqué dans le projet d'investissement (étude, analyse, expertise) ?*
- 2. Si tel est le cas, veuillez préciser si les prestations y relatives sont imputées exclusivement à ELICIO et le démontrer ?*
- 3. Si tel n'est pas le cas, les coûts de personnel relatifs à cette opération sont-ils directement ou indirectement répercutés par Elicio sur Nethys ou RESA ?*
- 4. Les sociétés Nethys ou RESA sont-elles impliquées dans la fourniture des ressources techniques inhérentes au projet d'investissement ?*
- 5. Un financement externe aurait été alloué pour assurer l'opération. Veuillez préciser si le gestionnaire de réseau de distribution est intervenu directement ou indirectement dans ce financement ?*

2.2.1.2. Réponses de RESA

De : RESA

Envoyé : vendredi 2 février 2018 10:51

À : CWaPE

Objet : RE: RESA - Demande d'information s/impacts en RESA SA des investissements au Nord-Kivu

La CWaPE a souhaité être informée des impacts de cet investissement sur les coûts qui pourraient être supportés directement ou indirectement par le gestionnaire du réseau de distribution d'électricité et de gaz RESA SA.

Nous tenons à préciser qu'aucun coût n'a été supporté directement ou indirectement par RESA dans le projet susvisé.

Plus précisément,

- Aucun personnel sous contrat de NETHYS ou PUBLIFIN n'est impliqué dans le projet d'investissement porté par la SA EBI (Electricité du Bassin d'IVUGHA)*
- Les coûts ont été supportés par ELICIO NV avant la constitution de la SA EBI et ensuite répercutés à EBI. Aucun de ces coûts n'a été porté en compte à RESA, ni à NETHYS ni à PUBLIFIN.*
- Ni NETHYS ni RESA ne sont impliqués dans la fourniture des ressources techniques inhérentes au projet mentionné.*

Enfin, le financement de la participation dans EBI est assuré par ELICIO NV.

2.2.2. Avis de la CWaPE

Dans le cadre de l'analyse du rapport tarifaire ex-post 2016, la CWaPE n'a pas identifié de coûts imputés en RESA résultant des prises de participations financières opérées par SA ELICIO dans le courant de l'exercice d'exploitation 2016.

Tout au plus, l'extension des activités du groupe Nethys, au travers d'une prise de participation de sa filiale SA ELICIO, pourrait conduire, à coûts de structure constants du groupe, à un effet d'échelle de ces coûts qui serait *in fine* bénéfique pour la SA RESA. Cet effet d'échelle reste cependant hypothétique et difficilement quantifiable.

3. CONCLUSIONS

L'investissement de la SA ELICIO dans la SA Electricité du Bassin de Ivugha ne fait que confirmer le constat fait par la CWaPE dans son rapport final référencé CD-18c01-CWaPE-0041 sur le contrôle du respect des règles d'indépendance, d'organisation et de protection des données confidentielles par RESA, que les liens qu'entretiennent la SA ELICIO avec RESA, via une société mère commune, ont déjà pour effet, selon la CWaPE, de mettre RESA dans une situation de non-conformité par rapport au décret électricité.

Par ailleurs, la CWaPE n'observe à ce jour aucune subsidiation croisée entre l'activité régulée de la SA RESA et l'investissement de la SA ELICIO dans la SA Electricité du Bassin de Ivugha.