

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2017 - A. - 10 du 4 septembre 2017

relatif à une cession sur le marché de titres de ENGIE

La Commission,

Vu la lettre en date du 1er septembre 2017 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 26 I 2° de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, en vue de la mise en œuvre d'une opération de marché sur le capital de la société ENGIE ;

Vu le code de l'énergie ;

Vu la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 modifiée visant à reconquérir l'économie réelle, notamment son article 7 ;

Vu l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 modifiée relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique et le décret n° 2014-949 du 20 août 2014 portant application de ladite ordonnance ;

Vu le décret n° 2007-1784 du 19 décembre 2007 pris pour l'application de la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation ;

Vu le décret n° 2007-1790 du 20 décembre 2007 instituant une action spécifique de l'Etat au capital de Gaz de France SA ;

Vu l'avis de la Commission des participations et des transferts n° 2008-A.C.-2 du 2 juillet 2008 relatif au transfert au secteur privé du contrôle de Gaz de France, la décision n° 2010-D.-1 du 8 juillet 2010 relative à une augmentation de capital de GDF Suez réservée aux salariés, les avis n° 2014-A.-2 du 23 juin 2014 et 2014-A.-3 du 25 juin 2014 relatifs à une cession sur le marché de titres de GDF Suez, les avis n°2014-A.-7 du 12 novembre 2014 et n°2014-A.-9 du 23 décembre 2014 relatifs à des offres de GDF Suez réservée aux salariés, les avis n°2015-A.-5 et n°2015-A.-6 du 19 mai 2015 relatifs à une cession sur le marché de titres de GDF Suez, les avis n° 2017-A.-1 du 9 janvier 2017 et 2017-A.-2 du 11 janvier 2017 relatifs à une cession sur le marché de titres de ENGIE ;

Vu les documents d'information financière publiés par ENGIE et en particulier:

- le communiqué de presse du 8 février 2017 intitulé « ENGIE annonce la finalisation de cessions d'actifs aux Etats-Unis et en Asie »,
- le communiqué de presse du 2 mars 2017 sur les résultats de l'exercice 2016 ainsi que le document de présentation des résultats annuels 2016 rendu public le même jour sur le site internet de la société,

- le document de référence 2016 incluant le rapport financier annuel, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 23 mars 2017,
- le communiqué de presse du 11 mai 2017 intitulé « ENGIE entre en négociation exclusive pour la vente de sa participation de 70 % dans Exploration & Production International »,
- le communiqué de presse du 28 juillet 2017 sur les résultats du premier semestre 2017, le document de présentation rendu public le même jour sur le site internet de la société ainsi que le rapport financier semestriel 2017 ;

Vu le rapport d'évaluation établi par Goldman Sachs et Société générale, banques conseils de l'Etat, transmis à la Commission le 1er septembre 2017 ;

Vu la note de l'Agence des participations de l'Etat transmise à la Commission le 1er septembre 2017 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu le 4 septembre 2017 :

1/ conjointement :

- le ministre chargé de l'économie représenté par MM. Martin VIAL, commissaire aux participations de l'Etat, directeur général de l'Agence des participations de l'Etat, Bruno VINCENT, François CHAMPARNAUD et Jean-Baptiste CHAUVEL ;

- les banques conseils de l'Etat, Goldman Sachs, représentée par MM. Pierre HUDRY, Co-gérant, Renaud GUIDEE, Jeremy MATHIS et Edouard BRUNET, et Société Générale, représentée par MM. Louis-Aynard de CLERMONT-TONNERRE et Jean-Baptiste GIROS, Managing Directors, Damien IENTILE et Edouard DUBAIL ;

2/ le ministre chargé de l'économie représenté comme ci-dessus ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre du 1er septembre 2017, le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission en vue de la mise en œuvre d'une opération de marché sur le capital de la société ENGIE, actuellement détenue à hauteur de 28,65% (et 32,11% des droits de vote) par l'Etat.

L'opération envisagée consiste dans la cession d'une partie des actions existantes détenues par l'Etat pour un volume maximal de 111 millions d'actions soit 4,56% du capital de ENGIE.

La cession sur le marché de 99,9 millions d'actions se fera, selon la technique du livre d'ordres accéléré (dite ABB), sous la forme d'un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels français et internationaux, conduit par un syndicat bancaire qui en garantit la bonne fin en termes de volume et de prix minimum.

Conformément à l'article 31-2 de l'ordonnance du 20 août 2014, dix pour cent des titres cédés par l'État (soit un neuvième de l'opération de marché, 11,1 millions de titres) seront proposés aux salariés et anciens salariés de ENGIE dans des conditions qui seront déterminées par arrêté.

S'agissant du niveau de la participation de l'État, l'opération se fera dans le respect des dispositions combinées de l'article L.118-68 du code de l'énergie et de l'article 7 de la loi du 29 mars 2014 susvisés. A l'issue de la cession, l'Etat détiendra au minimum 24,09% du capital de ENGIE et 27,55% des droits de vote. Le Ministre précise que l'Etat dispose d'un nombre d'actions ENGIE suffisant pouvant lui conférer un droit de vote double sous deux ans afin de respecter à cette échéance l'obligation de détention du tiers du capital.

L'Etat est actuellement le premier actionnaire de ENGIE. Sont également recensés les actionnaires suivants : salariés (2,7%), Caisse des Dépôts et Consignations (1,9%), CNP Assurances (1,0%), Groupe Bruxelles-Lambert (0,6%).

L'opération projetée s'inscrit dans le cadre des cessions d'actifs annoncées par le Gouvernement en vue de financer l'innovation.

II.- Fin juillet 2008, Gaz de France (GDF) -qui avait été introduit en bourse en juillet 2005- fusionnait avec Suez, ce qui donnait naissance au groupe GDF Suez et entraînait le transfert au secteur privé de la majorité du capital de Gaz de France. Le décret du 20 décembre 2007 susvisé avait préalablement institué une action spécifique dans le capital de Gaz de France conférant à l'État le droit de s'opposer à certaines décisions concernant des actifs stratégiques du groupe. L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 29 juillet 2015 a adopté ultérieurement la nouvelle dénomination sociale « ENGIE ».

L'évolution du groupe depuis la fusion a été décrite dans l'avis du 9 janvier 2017 de la Commission susvisé. ENGIE, en réaction aux mutations profondes du secteur de l'énergie, est depuis le début de l'année 2016 engagé dans un plan de transformation stratégique 2016-2018 avec l'ambition confirmée de devenir leader de la transition énergétique dans le monde.

Le groupe a ainsi défini trois directions stratégiques :

- donner la priorité aux activités à faible émission de CO² (celles-ci représenteront plus de 90 % de l'EBITDA à horizon 2018),
- apporter des solutions intégrées aux clients (augmentation de plus de 50 % de l'EBITDA d'ici 2018) en renforçant ses activités à l'aval de la chaîne de valeur,
- se tourner vers des activités moins exposées aux prix des marchés de gros (en faisant monter à plus de 85 % la part des activités régulées ou sous contrat).

La réalisation de ce plan repose sur trois programmes principaux :

a- un programme de cession d'actifs de 15 milliards d'euros pour réduire l'exposition aux prix de l'énergie,

b- un programme d'investissements de croissance de 16 milliards d'euros (hors maintenance) ciblés sur les activités peu ou non émettrices de CO², les solutions intégrées pour les clients et les investissements d'innovation et de transformation digitale ;

c- un nouveau programme de performance « Lean 2018 ».

Du point de vue financier, le groupe entend conserver, pour la période 2016-2018, une structure financière solide avec un ratio dette nette/EBITDA inférieur ou égal à 2,5 et une notation de catégorie A.

III.- Un point détaillé de la mise en œuvre du plan de transformation est régulièrement présenté par ENGIE lors de la publication de ses résultats.

Au 30 juin 2017, le groupe indique ainsi :

- que sur son programme de cession de 15 milliards d'euros, il a sécurisé des cessions pour 11 milliards dont 8 milliards déjà comptabilisés. Parmi les plus importantes de ces opérations on citera la finalisation début février 2017 de la cession d'actifs thermiques aux Etats-Unis (valeur de 3,3 milliards de dollars) et l'entrée en négociation exclusive en mai 2017 avec Neptune Energy pour la vente de sa participation de 70% dans Exploration & Production International (valeur totale de 4,7 milliards d'euros). En avril 2017, ENGIE a par ailleurs transféré sa participation de 40% dans le projet NuGen à Toshiba ;

- que sur son programme d'investissements de croissance, 12 milliards ont été déjà engagés dont 6,4 effectivement investis à fin juin 2017. Le groupe a poursuivi le développement des activités dans les énergies renouvelables (géothermie, solaire, éolien), des infrastructures gazières (GNL) et des solutions intégrées pour ses clients (via des acquisitions notamment dans la rénovation urbaine, les réseaux de froid, la recharge des véhicules électriques, les communications embarquées dans les transports publics) ;

- que sur son programme de performance Lean 2018, il a déjà réalisé plus de 0,7 milliard d'euros de gains nets d'EBITDA par rapport à un objectif de 1 milliard à fin 2018, objectif en conséquence porté à 1,2 milliard ;

- que son ratio dette nette sur EBITDA s'établit à 2,2 conformément à l'objectif fixé d'un maximum de 2,5 et que ses notations de catégorie A ont été confirmées au cours du printemps par les agences de notation.

IV.- ENGIE est aujourd'hui un groupe diversifié dans le secteur énergétique, présent dans les trois métiers de l'électricité, du gaz naturel et des services dans le domaine de l'énergie.

Depuis 2016, le groupe est réorganisé en vingt-quatre unités de gestion qui sont regroupées en dix « secteurs reportables » selon lesquels le groupe présente désormais son information sectorielle (chiffres pour l'exercice 2016 après élimination des transactions internes) :

<i>secteurs</i>	<i>% du chiffre d'affaires du groupe</i>	<i>% de l'EBITDA du groupe</i>
Amérique du Nord	5 %	4 %
Amérique latine	5 %	16 %
Afrique/Asie	5 %	11 %
Benelux	13 %	7 %
France	26 %	12 %
Europe (hors France et Benelux)	10 %	6 %
Infrastructures Europe	8 %	33 %
GEM-GNL*	20 %	-
E&P (Exploration Production : pétrole et gaz)	2 %	11 %
autres**	6 %	-

* Global Energy Management (gestion des portefeuilles d'actifs de production et ventes aux grands comptes) & Global LNG (contrats d'approvisionnement et transport du gaz liquéfié)

** contribution de Suez, électricité thermique, Tractebel Engineering

La répartition géographique du chiffre d'affaires de ENGIE par zone de commercialisation est la suivante en 2016 : France 37%, Belgique 14%, reste de l'Europe 27%, Amérique du Nord 7%, Amérique du Sud 6%, Asie, Moyen-Orient et reste du monde 9%.

Le groupe a employé en 2016 un effectif moyen total de 241 500 employés (y compris les entreprises associées).

V.- Les résultats de l'exercice 2016 de ENGIE continuent d'être affectés par la baisse des prix de marché de l'énergie qui impacte les activités d'achat-vente de gaz et de GNL, de commercialisation de gaz et d'électricité, d'exploration-production d'hydrocarbures et de production d'électricité. Le groupe a par ailleurs subi des effets de change défavorables ; il a en revanche bénéficié en France de conditions climatiques légèrement plus propices à l'activité qu'en 2015.

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2016 a ainsi poursuivi la baisse des années précédentes pour s'établir à 66,6 milliards d'euros, en diminution de 4,6% par rapport à 2015. Les secteurs les plus touchés ont été GEM-GNL (-18%) et E&P (-21%). Les secteurs France, Benelux et Infrastructures Europe, qui représentent la majorité du chiffre d'affaires, ont tous trois légèrement progressé.

L'excédent brut d'exploitation (EBITDA) s'est inscrit en recul de 5,2% à 10,7 milliards d'euros, malgré les résultats obtenus par le programme de performance Lean 2018. Il a été particulièrement affecté dans les secteurs GEM-GNL (désormais juste à l'équilibre) et E&P (-21%) mais a aussi diminué dans les secteurs géographiques Amérique du Nord et Afrique/Asie du fait du recul des volumes et des marges.

Le résultat opérationnel courant (après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence) de 6,2 milliards d'euros est en baisse de 2,4% pour les mêmes raisons, le résultat du secteur GEM-GNL devenant déficitaire et celui du secteur Autres très négatif. Grâce au redémarrage de trois centrales nucléaires, le secteur Benelux est en forte reprise (résultat multiplié par trois).

Le résultat net récurrent part du groupe de 2,5 milliards d'euros (- 4,3%) est conforme à l'objectif qu'avait indiqué ENGIE pour l'exercice 2016.

Le résultat net, part du groupe, de ENGIE pour l'exercice 2016, est déficitaire à 0,4 milliards d'euros (contre -4,6 milliards en 2015). Le groupe a dû en particulier procéder à de nouvelles corrections de valeur à hauteur de 4,2 milliards d'euros compte tenu de la mise à jour de sa trajectoire prospective des prix à moyen et long terme de l'électricité en Europe et des niveaux de marge des centrales thermiques. Ces corrections de valeur font suite à celles des années précédentes : 8,7 milliards de 2015, 1 milliard en 2014 et 14,9 milliards de 2013. Elles sont en 2016 en partie compensées par un important impact positif de la variation de juste valeur des instruments financiers sur matières premières (1,3 milliard).

Le cash-flow opérationnel généré en 2016 de 9,7 milliards d'euros demeure à un niveau élevé.

Le bilan consolidé de ENGIE au 31 décembre 2016 fait apparaître des capitaux propres de 45,4 milliards d'euros, à nouveau en baisse de 6,8% par rapport au 31 décembre 2015 en raison principalement de la perte globale de l'exercice et de la distribution de dividendes en numéraire (2,9 milliards). Le montant de la dette nette s'est inscrit à 24,8 milliards, en diminution de 2,9 milliards d'euros grâce à la génération de cash-flow opérationnel et aux premiers effets du programme de rotation du portefeuille (cessions d'actifs). Les écarts d'acquisition nets inscrits à l'actif du bilan représentent 17,4 milliards, en diminution de 8,7%, essentiellement du fait de l'enregistrement des pertes de valeurs déjà mentionné.

VI.- Le 28 juillet 2017, ENGIE a publié ses résultats semestriels en les inscrivant dans le bon déroulement du plan stratégique du groupe. Les actifs d'exploration et production sont désormais classés comptablement en actifs destinés à la vente.

Le chiffre d'affaires, d'un montant de 33,1 milliards d'euros, enregistre une augmentation de 1,6 % (2,6% de croissance organique) par rapport au premier semestre 2016. Hors transfert d'activités décidée entre les secteurs France et Autres, la hausse a bénéficié principalement aux secteurs GEM-GNL (+8,1%), grâce à l'augmentation des volumes vendus, et Amérique latine (+17,4%) grâce notamment à des mises en service de centrales et des hausses de tarifs de distribution.

L'EBITDA est stable à 5 milliards d'euros. Il connaît une forte progression dans les zones Amérique latine (+27%), pour les raisons mentionnées ci-dessus et du fait d'éléments non récurrents, et Afrique/Asie (+17%), grâce à l'amélioration des marges. Il est à l'inverse en recul en France (-12%) et au Benelux (-50% du fait notamment de la moindre disponibilité du parc nucléaire sur la période). Malgré l'augmentation des volumes, le secteur GEM-GNL aggrave son déficit en raison de la contraction des marges.

Le résultat opérationnel courant (après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence) est, à 3 milliards d'euros, en recul de 4,4% (mais en hausse de 2,5% en organique).

Le résultat net part du groupe (1,3 milliard) est en hausse (+ 3,5%), l'impact défavorable de la variation de juste valeur des instruments financiers à caractère opérationnel (-790 millions contre +528 au premier semestre 2016) étant compensé par la baisse des impôts, par des gains sur les cessions enregistrées et par le montant très faible des corrections de valeur.

Le cash-flow opérationnel généré au premier semestre 2017 est en baisse du fait notamment de la variation du besoin en fonds de roulement.

Le bilan consolidé de ENGIE au 30 juin 2017 fait apparaître des capitaux propres de 43,8 milliards d'euros, en baisse de 3,6% par rapport au 31 décembre 2016 en raison principalement de la distribution de dividendes en numéraire (-1,5 milliard) et d'écarts de conversion (-1,8 milliard), et malgré le résultat net bénéficiaire (+1,7 milliard). Le montant de la dette nette s'est réduit à 26 milliards en raison principalement des cessions comptabilisées au cours du premier semestre.

VII.- Le groupe a confirmé le 28 juillet 2017, lors de la publication de ses résultats semestriels, ses objectifs pour l'exercice 2017 (sans changement de traitement comptable sur E&P) :

- un résultat net récurrent part du Groupe compris entre 2,4 et 2,6 milliards d'euros, désormais attendu en milieu de fourchette ;
- un ratio dette nette/EBITDA inférieur ou égal à 2,5x et le maintien d'une notation de catégorie « A » ;
- un dividende de 0,70 € par action au titre de 2017, payable en numéraire.

Après prise en compte du traitement IFRS 5 relatif à l'E&P, l'objectif de résultat net récurrent part du groupe repose sur une fourchette indicative d'EBITDA de 9,3 à 9,9 milliards d'euros.

VIII.- La Commission a disposé d'un rapport d'évaluation de ENGIE établi par les banques conseils de l'Etat qui recourent principalement à deux approches :

- l'actualisation des flux de trésorerie (DCF) : les banques ont établi un plan d'affaires du groupe couvrant la période 2017-2022 sur la base de prévisions de ENGIE pour 2017-2019 et à moyen-terme (qui intègrent une hypothèse de faiblesse persistante des prix de l'énergie) ainsi que des dernières informations disponibles sur la réalisation du plan stratégique, tout en contrôlant la cohérence de ce plan avec le consensus des analystes. Une année terminale est établie à laquelle est appliqué un taux de croissance à l'infini de 1,5%. Les flux sont actualisés au coût du capital, estimé à 5,5% selon le modèle d'évaluation des actifs financiers. La valeur terminale représente environ 90% du total. De la valeur d'entreprise ainsi obtenue sont retranchés la dette financière nette, les titres hybrides, les intérêts minoritaires, les engagements nets de retraite et les provisions et est ajoutée la valeur des titres mis en équivalence (dont SUEZ) ;

- les comparaisons boursières : l'échantillon des sociétés comparables est composé de Iberdrola, ENEL, EDF, Gas Natural Fenosa, E.ON, RWE. Les multiples implicites des sociétés cotées comparables sont appliqués aux agrégats correspondants de ENGIE. Le multiple utilisé est celui de valeur d'entreprise sur EBITDA pour l'année 2017. De plus, une évaluation est faite en fonction du rendement du dividende 2017 attendu des comparables. Les

banques procèdent enfin à une évaluation d'ENGIE selon la moyenne de ses propres multiples implicites historiques depuis l'acquisition d'International Power en 2011.

Les banques conseils étudient par ailleurs l'évolution du cours de bourse de ENGIE, les objectifs des analystes financiers ainsi que leurs évaluations selon la méthode de la somme des parties.

Au total, les banques conseils présentent des fourchettes d'évaluation sur la base de ces différentes méthodes. Elles estiment que l'actualisation des flux de trésorerie est la méthode la mieux à même de refléter la valeur intrinsèque de ENGIE.

IX.- Conformément à la loi, la Commission a procédé à l'évaluation de ENGIE en recourant à une analyse multicritères qui prend en compte les éléments boursiers, la valeur des actifs, les bénéfices réalisés, l'existence des filiales et les perspectives d'avenir.

La Commission observe que, depuis son avis du 9 janvier 2017, le cours de l'action ENGIE s'est significativement redressé. Il a enregistré sur l'ensemble de la période une hausse de près de 17 %, nettement supérieure à celle de l'indice CAC 40 (+4,4%) et de l'indice DJ Stoxx Europe 600 Utilities (+11,8%), les valeurs de rendement étant particulièrement recherchées dans un contexte de rendement obligataire déprimé.

Après les deux premiers mois de l'année 2017 durant lesquelles le cours d'ENGIE est resté au faible niveau atteint depuis novembre 2016, évoluant entre 11 € et 12 €, l'action s'est nettement reprise avec la publication des résultats de l'exercice 2016 le 2 mars, les investisseurs constatant que le groupe réalisait ses prévisions et menait à bien l'ensemble de ses programmes. Le cours atteignait ainsi 13 € et a évolué depuis pour l'essentiel entre 13 € et 14 €. Il suivait dans son ensemble l'évolution du marché avant de surperformer l'indice CAC 40 à partir de fin juillet, grâce en particulier à la publication des résultats semestriels le 28 juillet et dans la ligne des cours des *utilities*. Fin août, le cours dépassait ponctuellement 14,5 € avant de se stabiliser aux alentours de 14 €.

La valeur est suivie activement par de nombreux analystes financiers. Leurs recommandations sont unanimement à l'achat ou neutre, avec une majorité à l'achat, ce qui situe ENGIE favorablement par rapport à ses comparables. Les objectifs de cours se situent en moyenne à 15 €, ce qui ne représente qu'une prime limitée par rapport au cours de bourse, les analystes n'ayant pas à cette date revu de façon significative leurs objectifs qu'ils avaient dégradés progressivement en 2016 par rapport à une moyenne qui dépassait 20 € précédemment.

La Commission note que l'évaluation d'ENGIE s'inscrit toujours dans un contexte d'incertitudes propres à l'entreprise, au secteur et au marché :

- parmi les incertitudes propres à ENGIE, figurent les conséquences de la disparition à terme des tarifs réglementés de vente de gaz naturel (décision du 19 juillet 2017 du Conseil d'Etat), de potentielles dépréciations d'actifs ainsi que le provisionnement du démantèlement des actifs nucléaires ;

- le secteur de l'énergie souffre dans son ensemble de la faiblesse persistante des prix (tant gaz qu'électricité) qui continuera à impacter fortement dans les prochaines années les

perspectives de résultats d'ENGIE, en dépit de la réduction programmée par le groupe de son exposition aux prix de marché, ce qui conduit en conséquence à retenir un scénario d'évaluation prudent. Après une reprise à l'automne 2016 des prix *day ahead* sur les marchés de gaz naturel et d'électricité (*Epex Spot*), ceux-ci ont eu à nouveau une tendance globale à l'affaiblissement au cours de l'année 2017 ;

- en présence de marchés actions qui se sont bien tenus depuis le début de l'année et ont atteint des niveaux pouvant être jugés historiquement élevés, les analystes soulignent les risques, tant de nature géopolitique que de politique monétaire, qui peuvent remettre en cause cette tendance.

Le groupe ENGIE continue à disposer cependant d'atouts importants dont il poursuit le renforcement : présence dans des pays où la demande énergétique reste en expansion, récurrence des revenus des infrastructures, développement des solutions intégrées pour les clients (*customer solutions*), solidité renforcée de la structure financière.

La principale évolution positive enregistrée en 2017 a été l'avancée du plan stratégique de ENGIE, caractérisée comme déjà dit, par la réalisation de la plus grande partie du programme de cessions d'actifs dans de bonnes conditions financières, par les acquisitions auxquelles il a été procédé dans les secteurs recherchés et par l'obtention d'économies de gestion au-delà des objectifs fixés. La finalisation de la mise en œuvre du plan étant ainsi bien engagée, ses retombées en termes de résultats doivent être confirmées et les perspectives du groupe au-delà de 2018 précisées.

L'opération présentée à la Commission consiste en un placement privé garanti par un syndicat bancaire quant à sa bonne fin et à son prix. Le recours à cette procédure paraît approprié dans le contexte général du marché.

La Commission note que la cession envisagée permet à l'Etat de conserver une participation conforme aux dispositions légales, le niveau d'un tiers des droits de vote devant être à nouveau atteint dans le délai de deux ans prescrit par la loi. En ce qui concerne la protection des intérêts nationaux, l'Etat dispose, en outre, des droits liés à l'action spécifique dont il est titulaire.

X.- Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, et au vu des informations qui lui ont été communiquées ainsi que des données les plus récentes du marché, la Commission estime que la valeur de ENGIE ne saurait être inférieure à 12 euros par action soit globalement à environ 29,22 milliards d'euros pour 2 435 285 011 actions composant le capital social.

Adopté dans la séance du 4 septembre 2017 où siégeaient MM. Bertrand SCHNEITER, président, Mme Dominique DEMANGEL, Mme Danièle LAJOURMARD, M. Philippe MARTIN, Mme Inès-Claire MERCEREAU et M. Yvon RAAK, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER