

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2018 - A.C. - 2 du 25 juin 2018

**relatif à la cession de titres d'ENGIE à la société ENGIE
en vue de la mise en œuvre d'une offre réservée aux salariés**

La Commission,

Vu la lettre en date du 22 juin 2018 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 26 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, en vue de procéder à la cession de titres ENGIE à la société ENGIE dans le cadre de la mise en œuvre de l'obligation prévue à l'article 31-2 de l'ordonnance n°2014-948 du 20 août 2014 telle que modifiée par la loi n°2015-990 du 6 août 2015, résultant de la cession par l'Etat de 100 000 000 d'actions intervenue le 10 janvier 2017 ;

Vu le code de l'énergie ;

Vu le code du travail ;

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 les arrêtés du 11 janvier 2017 fixant le prix et les modalités de cession d'actions de la société ENGIE et du 6 septembre 2017 fixant le prix et les modalités de cession d'actions de la société ENGIE ;

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 n°2017-A.-2 du 11 janvier 2017 relatifs à une cession sur le marché de titres d'ENGIE, les avis n°2017-A.-10 du 4 septembre

2017 et n°2017-A.-11 du 6 septembre 2017 relatifs à une cession sur le marché de titres d'ENGIE ;

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

- le communiqué de presse du 8 mars 2018 sur les résultats de l'exercice 2017 ainsi que le document de présentation des résultats annuels 2017 rendu public le même jour sur le site internet de la société ;
- le document de référence 2017, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 28 mars 2018 sous le numéro D.18-0207 ;
- le communiqué de presse du 15 mai 2018 sur les informations financières au 31 mars 2018 ainsi que le document de présentation rendu public le même jour sur le site internet de la société ;
- le communiqué de presse du 18 juin 2018 relatif à une information financière ;

Vu le rapport d'évaluation établi par Goldman Sachs et Société générale, banques conseils de l'Etat, transmis à la Commission le 22 juin 2018 ;

Vu la note de l'Agence des participations de l'Etat transmise à la Commission le 22 juin 2018 ;

Vu le projet d'arrêté transmis à la Commission le 25 juin 2018 par l'Agence des participations de l'Etat ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 6 septembre 2017 conjointement :

- l'Agence des participations de l'Etat (APE) représentée par Mme Lucie MUNIESA, directrice générale adjointe de l'Agence des participations de l'Etat, M. Vincent LE BIEZ et M. Jean-Baptiste CHAUVEL ;
- la société ENGIE représentée par M. Pierre MONGIN, directeur général adjoint, M. Philippe RENARD et Mme Christine DEHESDIN ;
- les conseils juridiques, les cabinets Clifford Chance, représenté par Maître Anne LEMERCIER, avocate à la Cour, et Shearman & Sterling, représenté par Maîtres Hervé LETREGUILLY et Sébastien DELAUNAY, avocats à la Cour ;

- le 25 juin 2018 :

1/ conjointement :

- le ministre chargé de l'économie représenté par Mme Lucie MUNIESA, directrice générale adjointe de l'Agence des participations de l'Etat, M. Vincent LE BIEZ, M. Jean-Baptiste CHAUVEL, M. Jérémie GUE, Mme Claire VERNET-GARNIER ;
- les banques conseils de l'Etat, Société générale, représentée par M. Louis-Aynard de CLERMONT-TONNERRE, Managing Director, M. Julien BENHAMOU et Mme Xinglu LIN, et Goldman Sachs, représentée par M. Renaud GUIDEE et M. Pierre HUDRY, Managing Directors, et M. Edouard BRUNET ;

- la société ENGIE représentée par M. Philippe RENARD, responsable du service gouvernance, et Mme Christine DEHESDIN ;

2/ conjointement le ministre chargé de l'économie et les banques conseils de l'Etat représentés comme ci-dessus ;

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

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 22 juin 2018, le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 26 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, en vue de procéder à la cession de titres ENGIE à la société ENGIE dans le cadre de la mise en œuvre de l'obligation prévue à l'article 31-2 de l'ordonnance n°2014-948 du 20 août 2014 telle que modifiée par la loi n°2015-990 du 6 août 2015, résultant de la cession par l'Etat de 100 000 000 d'actions intervenue le 10 janvier 2017.

Cette cession étant intervenue selon les procédures des marchés financiers, sous la forme d'un placement accéléré (ABB), 10% de l'ensemble des titres cédés par l'Etat (soit 11 111 111 actions) doivent être proposés à la souscription des salariés et anciens salariés et ils ont donc été réservés à cette fin par l'article 4 de l'arrêté du 11 janvier 2017 susvisé conformément aux dispositions de l'article 31-2 de l'ordonnance du 20 août 2014.

Après concertation avec la société ENGIE, l'Etat a décidé de répondre à cette obligation en participant à la mise en place de l'offre d'actionnariat salarié « Link 2018 » proposée par la société aux salariés et anciens salariés du groupe conformément à la décision du conseil d'administration de la société en date du 13 décembre 2017 et en cédant à la société tout ou partie des 11 111 111 actions en fonction des demandes des bénéficiaires de l'offre réservée aux salariés pour qu'elles soient rétrocédées à ces derniers. Les actions seraient cédées à ENGIE au même prix (à décote et abondement près à la charge de l'entreprise) que celui de la rétrocession effectuée par la société aux bénéficiaires de l'offre, soit 13,65 € par action, prix déterminé conformément aux dispositions de l'article L 3332-19 du code du travail.

Le montant maximal de titres cédés représente 0,45 % du capital d'ENGIE. A l'issue de cette opération, l'Etat, dont la participation directe dans ENGIE s'élève aujourd'hui à 24,1 % du capital et 34,8 % des droits de vote, détiendrait au minimum 23,6 % du capital et 34,3 % des droits de vote d'ENGIE. Ce niveau de détention respecte l'obligation établie par l'article L 111-68 du code de l'énergie.

La durée de validité de l'avis émis par la Commission le 9 janvier 2017 étant expirée, celle-ci est conduite à émettre sur l'opération de cession de titres à ENGIE qui lui est présentée un avis sur la base de l'article 26 II de l'ordonnance du 20 août 2014.

II.- Au cours de l'année 2017, l'Etat a procédé à deux cessions de titres d'ENGIE selon les procédures des marchés financiers, respectivement en janvier et en septembre. Dans les deux cas la cession été réalisée selon la technique du placement accéléré réservé aux investisseurs institutionnels (ABB).

L'obligation de proposer 10 % du total des titres cédés à la souscription des salariés s'appliquait donc à ces deux opérations conformément aux dispositions de l'article 31-2 de l'ordonnance du 20 août 2014. Il a été répondu à cette obligation dans des conditions différentes pour chacune des opérations :

- s'agissant de la cession de janvier 2017, comme déjà mentionné, les titres (soit 11 111 111 actions) ont été réservés par l'article 4 de l'arrêté du 11 janvier 2017 mais l'offre aux ayants-droit n'a pu en pratique intervenir dans le délai de validité de l'avis de la Commission ;
- s'agissant de la cession de septembre 2017, les titres concernés (soit 11 100 000 actions) ont été cédés à l'entreprise avec l'accord de celle-ci, selon les modalités prévues à l'article 31-2, deuxième alinéa, de l'ordonnance du 20 août 2014.

Comme expliqué au point I du présent avis, le groupe ENGIE a décidé de mettre en œuvre une opération d'actionnariat salarié dite « Link 2018 » en vue notamment de renforcer la participation des salariés à son capital.

Du fait de l'accord entre l'Etat et ENGIE pour intégrer dans « Link 2018 » l'offre aux salariés résultant de la cession de janvier 2017, l'opération « Link 2018 » doit donc permettre :

- à l'Etat de mettre en œuvre ladite offre relative à la cession de janvier, l'Etat cédant à ENGIE les titres nécessaires en vue de leur rétrocession aux salariés au vu des souscriptions de ceux-ci ;
- à ENGIE de rétrocéder aux salariés, dans le délai prescrit d'un an, les titres qu'il a acquis lors de la cession de septembre par l'Etat.

L'Etat et ENGIE ont convenu que les titres réservés aux salariés du fait des deux cessions par l'Etat (soit au total 22 211 111 actions) seront prioritairement attribués dans l'offre « Link 2018 » qui comprend par ailleurs d'autres titres proposés par la société.

La société ENGIE a présenté à la Commission les modalités de l'offre « Link 2018 » qui est conduite selon les dispositions légales relatives à l'actionnariat salarié, le prix de cession de 13,65 € (avant décote et éventuel abondement) ayant été en particulier établi selon les dispositions de l'article L 3332-19 du code du travail. La détermination des ayants-droit répond aux exigences de l'article 31-2 de l'ordonnance du 20 août 2014.

La réservation et la souscription des salariés se sont déroulées respectivement entre le 30 avril et le 22 mai 2018 et entre le 22 et le 25 juin 2018. La livraison et le règlement des titres sont prévus à la fin du mois de juillet. La Commission a été informée que, compte tenu du niveau de souscription des ayants-droit à l'offre « Link 2018 », l'Etat est en mesure de céder à ENGIE la totalité des 11 111 111 actions relatifs à la cession de janvier 2017.

III.- Issu de la fusion en 2008 de Gaz-de-France et de Suez, ENGIE est aujourd'hui un groupe diversifié dans le secteur énergétique, présent dans les trois métiers de la production d'électricité bas carbone, des infrastructures énergétiques et des services dans le domaine de l'énergie.

La Commission a décrit en dernier lieu le groupe ENGIE et son évolution dans ses avis des 9 janvier 2017 et du 4 septembre 2017 susvisés. Le groupe, face 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.

ENGIE 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 cessions 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 ».

Un dernier point sur la réalisation des objectifs du plan stratégique a été présenté lors de la publication le 15 mai 2018 des données financières du premier trimestre 2018. ENGIE a ainsi indiqué :

- avoir procédé à environ 90% des objectifs de rotation du portefeuille (11,6 milliards d'euros de cessions finalisées et 1,6 de conclues),
- avoir investi 11,6 milliards d'euros avec des engagements supplémentaires de 2,8 milliards, soit la totalité des investissements de croissance prévus,
- avoir atteint l'objectif du programme Lean 2018 avec 1 milliard d'économies déjà réalisées, 0,3 milliard d'économies supplémentaires étant identifiées.

Un nouveau plan stratégique doit être établi à l'automne 2018.

Les principaux événements récents concernant le groupe ont été :

- le 18 mai 2018 la nomination de M. Jean-Pierre Clamadieu comme président du conseil d'administration,
- la cession annoncée le 20 juin 2018 de l'électricien thaïlandais Glow au groupe local PTT pour 2,6 milliards d'euros, mettant ainsi un terme à l'exploitation par ENGIE de centrales à charbon dans la région Asie Pacifique,
- la décision de la Commission européenne du 20 juin 2018 estimant que le Luxembourg a octroyé des avantages fiscaux illégaux à ENGIE et doit procéder au recouvrement auprès de la société de 120 millions d'euros ;

- l'information du groupe du 18 juin 2018 sur la mise à jour de l'agenda des révisions programmées de trois unités nucléaires belges.

IV.- Le groupe ENGIE a publié le 8 mars 2018 ses résultats pour l'exercice 2017.

Le chiffre d'affaires consolidé s'est élevé à 65 milliards d'euros, en croissance de 0,3% par rapport à 2016 (et de 1,7% en croissance organique). L'excédent brut d'exploitation (EBITDA) à 9,3 milliards est en recul de 1,8% (contre une croissance organique de 5,3%). L'analyse par segment (montants en millions d'euros) révèle une évolution contrastée et complexe compte-tenu des changements de périmètre. Cette évolution dépend de nombreux facteurs : force de la demande, qui elle-même est notamment sujette aux conditions climatiques et à l'intensité de la concurrence, niveau des prix et des marges, changements dans les régulations (en particulier pour les activités d'infrastructures). L'impact des taux de change est souvent important. Le groupe souligne l'apport en croissance des activités renouvelables.

<i>segment</i>	<i>chiffre d'affaires 2017</i>	<i>% du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>CA 2017/ CA 2016 brut/organique</i>	<i>EBITDA 2017</i>	<i>% de l'EBITDA consolidé</i>	<i>EBITDA 2017/ EBITDA 2016 brut/organique</i>
<i>Amérique du Nord</i>	2 934	4,5%	-23,1%/-1,8%	169	1,8%	-64,3%/+18,3%
<i>Amérique latine</i>	4 511	6,9%	+10,7%/+8,3%	1 711	18,4%	+0,9%/-2,4%
<i>Afrique/Asie</i>	3 984	6,1%	+4,7%/+6,5%	1 323	14,2%	+13,8%/+30,5%
<i>Benelux</i>	8 865	13,6%	-2%/-1,9%	551	5,9%	-26,9%/-8,2%
<i>France</i>	16 659	25,6%	-18,1%/+0,1%	1 475	15,8%	+12,2%/+6,6%
<i>Autre Europe</i>	8 848	13,6%	+9%/+4%	655	7%	+7%/+9,7%
<i>Infrastructures Europe</i>	3 488	5,4%	+6,8%/+6,9%	3 384	36,3%	-2,1%/-2,2%
<i>GEM&GNL</i>	9 391	14,4%	+4,6%/+4,9%	- 82	ns	ns
<i>Autres *</i>	6 347	9,8%	+86,4%/-9,4%	128	1%	ns
<i>Total consolidé</i>	65 029	100%	+0,3%/+1,7%	9 316	100%	-1,8%/5,3%

* la progression résulte essentiellement de transferts depuis d'autres segments dont France

Le résultat opérationnel courant (après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence) est de 5,3 milliards d'euros (en baisse de 6,4%). Le résultat net part du groupe s'élève à 1,42 milliards contre un résultat déficitaire de 0,4 en 2016 (qui avait supporté des pertes de valeurs de 4 milliards d'euros contre 1,3 en 2017).

Les cash-flows issus des activités opérationnelles sont en réduction de 8,5% à 9,3 milliards.

Le bilan consolidé d'ENGIE au 31 décembre 2017 fait apparaître des capitaux propres de 42,6 milliards d'euros, en baisse significative (-6,3%) comme les années précédentes en raison de l'importance des dividendes distribués en numéraire (2,7 milliards) alors que le résultat global du groupe est à nouveau négatif (du fait de l'impact des écarts de conversion). La dette nette est estimée par le groupe à 20,9 milliards, en réduction de 2,1 milliards du fait des cessions. Les écarts d'acquisition nets inscrits à l'actif du bilan représentent 17,3 milliards et sont stables par rapport à l'année précédente.

Le 15 mai 2018, le groupe ENGIE a communiqué sur les données financières du premier trimestre. Le chiffre d'affaires consolidé s'est élevé à 17,5 milliards d'euros, en augmentation de 1,2% (et en croissance organique de 3%) par rapport au premier trimestre de 2016. L'EBITDA de 3,2 milliards progresse de 3% (6% en croissance organique) et le résultat opérationnel courant (2,2 milliards) dans des proportions voisines. La poursuite de la diminution de la dette nette permet au groupe d'afficher un ratio dette nette financière/EBITDA de 2,1 très inférieur à l'objectif de 2,5.

Cette évolution a permis au groupe de confirmer ses objectifs pour 2018 :

- un résultat net récurrent part du Groupe compris entre 2,45 et 2,65 milliards d'euros. Cet objectif repose sur une fourchette indicative d'EBITDA de 9,3 à 9,7 milliards d'euros ;
- un ratio dette nette financière / EBITDA inférieur ou égal à 2,5 et le maintien d'une notation de catégorie "A" ;
- un dividende de 0,75 euro par action au titre de 2018 (en hausse de 7,1%), payable en numéraire.

V.- La Commission a disposé d'un rapport d'évaluation d'ENGIE établi par les banques conseils, Société générale et Goldman Sachs.

Les conseils ont recours principalement aux deux mêmes méthodes que lors de l'évaluation présentée à la Commission en septembre 2017 :

- l'actualisation des flux de trésorerie (DCF) : les banques ont établi un plan d'affaires du groupe couvrant la période 2018-2023 sur la base de prévisions d'ENGIE pour 2018-2020 et d'extrapolations réalisées à partir d'hypothèses d'évolution du chiffre d'affaires, des marges et des niveaux absolus d'investissements (capex) nets. La cohérence des données avec la finalisation du plan de cessions a été contrôlée. 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 5,6% selon le modèle d'évaluation des actifs financiers. La valeur terminale représente environ 83% 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 ; la valeur des titres mis en équivalence (dont SUEZ) est ajoutée ;
- 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 d'ENGIE. Le multiple utilisé est celui de valeur d'entreprise sur EBITDA pour l'année 2018. Une évaluation est faite de plus en fonction du rendement du dividende 2018 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, dont le

résultat reste en ligne avec celui de septembre dernier, est la mieux à même de rendre compte de la valeur intrinsèque de la société.

VI- En application de l'article 27 I de l'ordonnance du 20 août 2014, la Commission a procédé à l'évaluation d'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 4 septembre 2017, le cours de l'action ENGIE a connu, comme celui de ses comparables, quatre périodes distinctes. De septembre 2017 à mi-janvier 2018, le cours s'est maintenu dans une plage de 14 à 15 euros. Avec l'ensemble du marché, le cours s'est ensuite fortement orienté à la baisse jusqu'à 12,3 € au début du mois de mars. Une nette reprise a permis à l'action de retrouver le niveau de 14,8 € à mi-mai 2018. Depuis une nouvelle phase de baisse a conduit l'action vers 13 € ces derniers jours. Au total, sur l'ensemble de la période, l'action a perdu 5,2 % alors que l'indice CAC 40 se maintenait et que l'indice DJ Stoxx Utilities perdait 3,4 %.

Toujours activement suivie par de nombreux analystes financiers, l'action ENGIE reste l'objet d'un consensus favorable presque unanime. Le pourcentage de recommandations à l'achat, en hausse sur la période récente, est toutefois inférieur à celui de la plupart des autres grands énergéticiens européens. Les objectifs de cours des analystes se situent en valeur médiane à 15,50 €, traduisant un potentiel de hausse d'environ 18 % ; ils évoluent peu sur les derniers mois.

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, sont fréquemment mentionnées
 - . les conséquences de la disparition à terme des tarifs réglementés de vente de gaz naturel en France (décision du 19 juillet 2017 du Conseil d'Etat),
 - . les incertitudes croissantes sur l'activité nucléaire en Belgique (conditions de la sortie programmée du pays du nucléaire, évolution des règles relatives aux provisions, incidents techniques répétés entraînant d'importantes indisponibilités),
 - . l'impact significatif de l'évolution des taux de change sur la contribution des activités dans le monde,
 - . les annonces attendues sur les investissements encore à venir et l'évolution de la participation dans Suez, et plus généralement sur le nouveau plan stratégique devant être adopté à l'automne ;
- malgré la forte reprise du prix du pétrole depuis l'été (le Brent Crude Oil est passé de 50 \$ à 75 \$), les prévisions anticipent une faiblesse à moyen-terme des prix de l'énergie, ce que confirment les marchés forward. Les hausses du prix de l'électricité sur les marchés de gros ne se sont pas quant à elles révélées durables tant à l'automne 2017 qu'au printemps 2018, tandis que le prix du gaz restait déprimé ;
- les marchés actions sont devenus plus incertains avec le poids de certains risques géopolitiques et les perspectives d'évolution des politiques monétaires.

Le groupe ENGIE, au-delà de ses atouts historiques de grand énergéticien européen, montre des forces importantes et des capacités de transformation confirmées :

- le plan de cessions (rotation des actifs) a été mené à bien en quasi-totalité dans des conditions appréciées par les analystes et conformément aux objectifs du groupe,
- les investissements dans les activités de croissance sont proches d'avoir atteint les objectifs,
- l'objectif du programme de réduction des coûts a été atteint en totalité, ce qui a permis de l'augmenter de 30%,
- les derniers résultats publiés font apparaître un retour de la croissance organique.

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.

VII.- En application de l'article 27 II de l'ordonnance du 20 août 2014, la Commission doit émettre un avis sur les modalités de la procédure, qui doit respecter les intérêts du secteur public, puis sur le choix du ou des acquéreurs et les conditions de la cession proposés par le ministre chargé de l'économie.

La Commission observe que la cession prévue de titres par l'Etat à la société ENGIE n'a pas d'autre objectif que de permettre à l'Etat de remplir l'obligation qui lui incombe au titre de l'article 31-2 de l'ordonnance du 20 août 2014 de proposer aux salariés et anciens salariés d'ENGIE 10% des titres cédés au titre de l'opération de cession selon les procédures des marchés financiers de janvier 2017. Le principe de la cession de titres aux salariés a été décidé par l'article 4 de l'arrêté du 11 janvier 2017 susvisé.

Le choix d'ENGIE comme acquéreur des actions s'impose donc de lui-même, ENGIE rétrocédant les actions aux salariés dans le cadre de son plan plus global d'actionnariat salarié « Link 2018 », dans les mêmes conditions de prix que celles auxquelles la société les acquiert auprès de l'Etat.

Ces conditions découlent de l'application de l'article L 3332-19 du code du travail qui fixe le prix de cession aux salariés (avant décote et éventuel abondement) en fonction de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture de la souscription. Le prix de 13,65 € a ainsi été déterminé. Ce prix est compatible avec la valeur de la société telle qu'elle est fixée au point VI du présent avis.

La Commission a été informée que le niveau élevé des réservations de titres par les salariés, compte-tenu de la priorité d'affectation des titres acquis auprès de l'Etat, permet d'assurer que la totalité des titres prévue, soit 11 111 111 actions, seront attribués aux ayants-droit et qu'en conséquence l'Etat est en mesure de céder ces titres à cette fin à ENGIE.

La Commission observe que, selon les informations qui lui ont été communiquées, les caractéristiques de l'offre proposée par ENGIE aux salariés et anciens salariés répondent bien aux prescriptions de l'article 31-2 de l'ordonnance du 20 août 2014.

La Commission note par ailleurs que l'opération « Link 2018 » permet à ENGIE de céder dans le même temps aux ayants-droit la totalité des titres qu'il avait acquis auprès de l'Etat lors de la cession de septembre 2017, satisfaisant ainsi aux prescriptions de l'article 31-2, deuxième alinéa, de l'ordonnance du 20 août 2014.

Le niveau de la participation de l'Etat au capital d'ENGIE après la réalisation de la cession (23,6 % du capital et 34,3 % des droits de vote) respecte les prescriptions de l'article L 111-68 du code de l'énergie.

La Commission a eu communication du projet d'arrêté décidant la cession de 11 111 111 actions d'ENGIE par l'Etat à ENGIE. Ce projet apporte également les précisions requises par l'article 31-2, troisième alinéa, pour ce qui concerne tant l'offre relative à la cession de janvier 2017 que celle relative à la cession de septembre 2017.

VIII.- Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, la Commission est d'avis que :

- la valeur d'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 ;
- le choix de l'acquéreur est déterminé en vue de permettre à l'Etat de remplir l'obligation qui lui est fixée par l'article 31-2 de l'ordonnance du 20 août 2014, pour le volume qui y est requis ;
- les conditions de la cession résultent de l'application par ENGIE des dispositions de droit commun relatives à l'épargne salariale, en particulier de l'article L 3332-19 du code du travail, et elle satisfont aux exigences de l'article 31-2 de l'ordonnance du 20 août 2014 ; le prix de cession des titres par l'Etat à ENGIE est conforme à la valeur de l'entreprise telle que fixée ci-dessus ; ces conditions respectent les intérêts de l'Etat.

La Commission émet en conséquence un **avis favorable** au projet d'arrêté qui lui a été présenté dans la rédaction annexée au présent avis.

La cession de titres par l'Etat devant être réalisée concomitamment à la finalisation de l'opération réservée aux salariés par ENGIE, elle devrait intervenir dans un délai supérieur à celui de la validité de droit commun des avis de la Commission. En conséquence, celle-ci décide, en application de l'article 29, troisième alinéa, de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, de fixer la durée de validité du présent avis à 60 jours.

Adopté dans la séance du 25 juin 2018 où siégeaient M. Bertrand SCHNEITER, président, Mme Dominique DEMANGEL, M. Marc-André FEFFER, Mme Danièle LAJOURMARD, M. Philippe MARTIN, Mme Inès-Claire MERCEREAU et M. Yvon RAAK , membres de la Commission..

Le président,

Bertrand SCHNEITER

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Ministère de l'économie et des finances

Arrêté du 25 juin 2018
Fixant le prix et les modalités de cession d'actions de la société ENGIE

NOR : ECOA1817596A

Le ministre de l'économie et des finances,

Vu le code de l'énergie, notamment son article L. 111-68 ;

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, notamment ses articles 22-III et 31-2 ;

Vu l'arrêté du 11 janvier 2017 fixant le prix et les modalités de cession d'actions de la société ENGIE, notamment son article 4 ;

Vu l'arrêté du 6 septembre 2017 fixant le prix et les modalités de cession d'actions de la société ENGIE, notamment son article 4 ;

Vu l'avis de la Commission des participations et des transferts n° 2017-A-1 du 9 janvier 2017 relatif à une cession sur le marché de titres de ENGIE ;

Vu l'avis de la Commission des participations et des transferts n° 2017-A-10 du 4 septembre 2017 relatif à une cession sur le marché de titres de ENGIE ;

La Commission des participations et des transferts entendue, et sur son avis n° XXX du XXX, recueilli le XXX en vertu des dispositions de l'article 27 de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée,

Arrête :

Article 1^{er}

La cession par l'Etat de 11 111 111 actions de la société ENGIE, soit 0,45% du capital de cette même société, à la société ENGIE est autorisée et s'effectue selon les modalités prévues aux articles 2 à 4 ci-après.

Article 2

Le prix unitaire de cession des actions de la société ENGIE est fixé à 13,65 euros.

Article 3

En application des articles 4 des arrêtés des 11 janvier et 6 septembre 2017 susvisés, 22 211 111 actions de la société ENGIE ont été proposées par ENGIE, entre le 30 avril et le 22 mai 2018 et entre le 22 et le 25 juin 2018, à la souscription :

- a) des salariés de la société ENGIE ou d'une des sociétés du groupe ENGIE adhérentes du plan d'épargne groupe à la date d'ouverture de la période de souscription de l'offre mentionnée ci-dessus ;
- b) des salariés en activité dans les services communs à (1) GRDF et ENEDIS, et (2) EDF et ENGIE ;
- c) des anciens salariés de la société ENGIE ou d'une des sociétés du groupe ENGIE adhérentes au plan d'épargne groupe, justifiant d'un contrat ou d'une activité rémunérée d'une durée accomplie d'au moins cinq ans.

Les souscriptions individuelles dans le cadre de l'offre mentionnée ci-dessus et dans le cadre des autres plans d'épargne salariale intervenus en 2018 ne dépassent pas 25 % de la rémunération individuelle brute 2018.

En cas de dépassement d'au moins une des enveloppes allouées aux différentes formules de l'offre, une réduction de la demande est opérée par ENGIE en priorité sur l'enveloppe ayant le plus grand pourcentage de dépassement. La réduction de la demande préserve les souscriptions les plus modestes en réduisant en priorité les souscriptions supérieures au montant moyen de souscription par salarié.

Article 4

Le commissaire aux participations de l'Etat est chargé de l'exécution du présent arrêté, qui sera publié au *Journal officiel* de la République française.

Fait le

Le ministre de l'Economie et des Finances,

Bruno Le Maire