



Monsieur Pierre Moscovici
Premier président
Service du Greffe de la Cour
13 rue Cambon
75100 PARIS CEDEX 01

Dossier suivi par : Jean-Pierre Rodelgo
Réf : S2021-1733

Paris La Défense, le 2 décembre 2021

Objet : Observations définitives intitulées « La Compagnie nationale du Rhône, productrice d'électricité – Exercices 2012 à 2020 » - Remarques de ENGIE

Monsieur le Premier Président,

Par courrier en date du 3 novembre 2021, vous m'adressiez en ma qualité de Président du Conseil d'administration d'ENGIE SA les observations définitives intitulées « La Compagnie nationale du Rhône, productrice d'électricité – Exercices 2012 à 2020 » (les **Observations définitives**) et me demandiez de faire connaître ma réponse dans un délai d'un mois et sous ma signature personnelle exclusivement.

Ces Observations définitives appellent de la part d'ENGIE les commentaires détaillés dans le présent courrier.

ENGIE SA détient, via sa filiale détenue à 100% anciennement dénommée Electrabel France SA et actuellement dénommée ENGIE Renouvelables SAS, 49,97% du capital de la Compagnie Nationale du Rhône.

A titre liminaire, les Observations définitives font état de deux recommandations qui ont été depuis prises en compte dans le dossier de prolongation de la concession de la CNR.

En effet, concernant la recommandation nr 1, nous sommes favorables à la production d'un compte de la concession conforme au cahier des charges générales, qui pourrait être produit par la CNR dès la fin de l'exercice 2021, une fois son format confirmé.

Ensuite, concernant la recommandation nr 2, une clause de rendez-vous périodique a été introduite dans le dossier de prolongation de la concession afin d'ajuster les paramètres de la concession en cas de hausse significative du chiffre d'affaires. En outre, le dossier de prolongation contient également d'autres mécanismes encadrant fortement les éventuelles surcompensations du concessionnaire : redevance variable en fonction des prix de l'électricité au bénéfice du concédant, pénalités associées au programme de travaux, réajustement des taux de la redevance en cas de non réalisation de l'ouvrage de Saint-Romain-de-Jalionas, engagement de dépenses au titre des plans pluriannuels quinquennaux.

ENGIE 1, place Samuel de Champlain, Faubourg de l'Arche
92930 Paris La Défense Cedex, France - T +33 1 44 22 00 00

ENGIE : SA AU CAPITAL DE 2 435 285 011 EUROS - RCS NANTERRE 542 107 651
Siège social : 1 Place Samuel de Champlain- 92400 Courbevoie Cedex

Les Observations définitives mentionnent par ailleurs une forte rémunération du capital ces dernières années au bénéfice des actionnaires.

En ce qui concerne la rémunération des actionnaires (à distinguer de la rémunération des capitaux dans leur totalité, issue des actionnaires et des prêteurs bancaires), nos calculs (basés sur les éléments mentionnés dans les Observations définitives et en reprenant l'ensemble des flux perçus par ENGIE et en valorisant la trésorerie excédentaire) montrent que la rémunération historique des capitaux propres d'ENGIE depuis sa prise de participation dans la CNR atteint un niveau inférieur à celle qui aurait été attendue par un investisseur sur cette période pour ce profil de risque : risque sur le chiffre d'affaires (exposition aux prix mais aussi aux volumes), et risques industriels (disponibilité des actifs, charges opérationnelles) assortis d'obligations très encadrées.

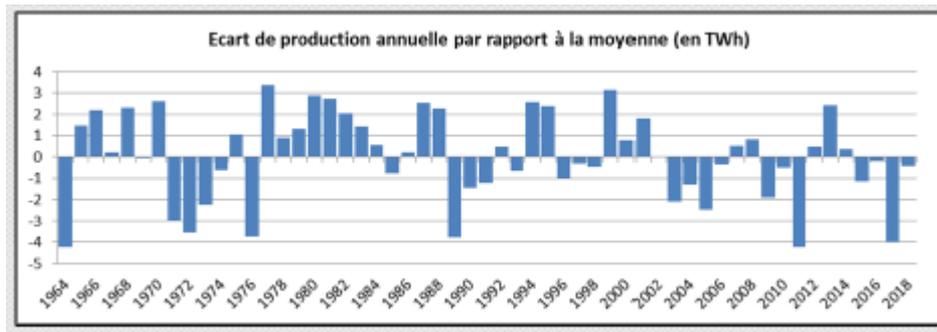
Il nous paraît également erroné d'indiquer en page 41 des Observations définitives qu'« *On peut comprendre qu'à ce niveau de rentabilité, ni ENGIE ni la Caisse des dépôts n'ont pas souhaité céder leurs participations dans le cadre d'un pacte d'actionnaires, comme cela avait été initialement envisagé* » ; qui laisse à penser une volonté d'ENGIE dès l'origine de céder ses titres CNR à l'atteinte d'un certain niveau de valorisation financière. Nous nous inscrivons en faux contre cette interprétation : la stratégie qui a présidé à l'entrée d'ENGIE au capital de CNR est celle d'un acteur industriel de long terme qui, à l'inverse d'une majorité des acteurs, a accepté de prendre un risque lors de l'ouverture du capital de la CNR en 2003 sur la capacité de la CNR à fonctionner de manière autonome, après avoir été intégrée au sein d'EDF pendant 59 ans. L'histoire montre que la CNR a pu prendre cette autonomie avec succès mais, en 2003, ce n'était pas encore acquis, et c'est aussi cette incertitude légitime de l'Etat qui a retardé la décision de prolongation de la concession qu'après une période d'observation de dix ans, qui aurait pu être initiée dès 2003 comme souligné dans le rapport. Il est donc totalement erroné d'affirmer que le pacte d'actionnaires envisageait une cession de sa participation dans la CNR par ENGIE, puisque ce n'était en aucun cas l'intention d'ENGIE et qu'aucun élément du pacte d'actionnaires ne peut être interprété en ce sens.

Il convient aussi de rappeler que la CNR ne distribue pas l'intégralité de ses résultats. La politique de dividendes est décidée en assemblée générale de la CNR, à laquelle sont conviés et peuvent voter l'ensemble des actionnaires, en ce compris les collectivités locales. Ce n'est pas uniquement les actionnaires ENGIE et CDC qui décident et qui reçoivent effectivement des dividendes.

En page 41 des Observations définitives, il est indiqué que le contrat de concession de la CNR va être prolongé jusqu'en 2041 « à titre gratuit, sans versement d'un prix complémentaire ».

Rien n'est moins vrai ; dans le cadre de la gestion du fleuve dans toutes ses dimensions - infrastructures de transport, réseau portuaire, gestion de la ressource, irrigation et usages agricoles, aménagements des territoires - la prolongation s'accompagne d'un important programme d'investissements et d'aménagements de plus de 500M€ ainsi que des plans d'actions dans le cadre du schéma directeur qui s'élèvent à 165M€ tous les 5 ans. En outre, l'exploitation de la concession comporte des risques majeurs supportés intégralement par la CNR et ses actionnaires, notamment :

- risque prix : il nous paraît important de rappeler que la volatilité de ceux-ci est très importante, et que la capacité des forwards à prédire les prix futurs est faible. Ce risque est supporté entièrement par le concessionnaire. Également, les prévisions de prix fournies par les analystes de marché ne remettent pas en cause les références du modèle économique de la prolongation de la concession ;
- risque volume : la production hydraulique est également fortement volatile, comme le montre l'historique ci-dessous. Par ailleurs, il est à noter que le débit du Rhône pourrait chuter de 10 % à 40 % dans les 30 prochaines années sous l'effet du changement climatique, impliquant une érosion de la production par rapport aux moyennes historiques. Ce risque est supporté entièrement par le concessionnaire ;



- risques industriels : par exemple, la survenance de sinistres tels que des incendies ou autres incidents entraînant des indisponibilités des actifs de production sur de longues durées, se chiffrant en pertes de plusieurs dizaines de millions d'euros ;
- risques liés au programme d'investissements et d'aménagements et des plans d'actions dans le cadre du schéma directeur prévus dans le dossier de la prolongation : le risque financier lié à ces programmes et plans pèse à 100 % sur CNR et ses actionnaires en cas de dépassement des enveloppes de travaux (risques de décalage de calendrier et de développement et réalisation des travaux, évolution des conditions de marché de la sous-traitance, évolution des prix des matières premières, etc. ...) ;
- de manière générale, les conséquences liées à l'évolution des réglementations qui s'appliquent à l'ensemble du périmètre et des activités gérées (production hydroélectrique, navigation, gestion de l'eau).

Ensuite, en page 41 des Observations définitives, il est mentionné que « les actionnaires peuvent puiser à tout moment » dans « une trésorerie abondante, actuellement de 475M€ ». Il est nécessaire de rappeler qu'une partie de cette trésorerie doit être mobilisée pour faire face aux engagements sociaux postérieurs à l'emploi, et de manière générale, au passif du bilan de la CNR, évalués à 241M€ au 31 décembre 2020 et qu'une autre partie permet de faire face aux variations des appels de marge et dépôts de garanties obligatoires pour l'activité de vente et achats sur les marchés, qui peuvent être très volatils. Il est donc absolument erroné d'affirmer que la trésorerie de la CNR peut faire l'objet à tout moment d'un prélèvement par les actionnaires. Il convient même de souligner que les actionnaires peuvent contribuer et ont contribué à soutenir la CNR dans le cadre très exigeant et très risqué des appels de marge.

Enfin, ENGIE conteste formellement en page 45 des Observations définitives la position exprimée par l'AFIEG lors du débat public, ainsi que la partie des Observations qui indique que « *[les sociétés actionnaires] ont déjà bénéficié de revenus considérables générés par ladite concession, au point d'avoir été remboursées de leur achat initial en moins d'une dizaine d'années comme il a été précédemment exposé* ». D'une part, comme exposé ci-dessus, il n'y pas eu de « revenus considérables » pour les actionnaires. D'autre part, le dossier de prolongation est fondé sur une neutralité financière et sur une absence d'aide d'état, au vu notamment des risques importants pris par le concessionnaire et ses actionnaires et des mécanismes visant à encadrer toute surcompensation.

Le dossier de prolongation de la concession du Rhône a effectivement été construit pendant 7 ans, avec le soutien de l'Etat, de la Commission Européenne et de toutes les parties prenantes du Rhône. L'ensemble des paramètres économiques ont été justifiés, ainsi que les dispositifs encadrant les éventuelles surcompensations du concessionnaire, au regard de l'objectif de neutralité financière de la prolongation de la concession.

Pour conclure, les deux recommandations des Observations définitives ont bien été prises en compte dans le dossier de prolongation, qui a été construit autour de la nécessaire neutralité économique de la prolongation avec des mécanismes forts encadrant d'éventuelles surcompensations. En outre, la rémunération de la concession, dans le passé et au regard de la prolongation envisagée, ne peut se lire sans tenir compte des risques pris par les actionnaires



lors de leur entrée au capital de la CNR et des risques passés et futurs importants liés à cet actif très particulier et unique en France qu'est la concession du Rhône, avec son triple objet de production d'électricité, de navigation et des irrigations et autres utilisations agricoles.

Je vous prie de croire, Monsieur le Premier Président, à l'assurance de ma haute considération.

A handwritten signature in blue ink, consisting of a large, stylized 'J' and 'P' followed by a horizontal line.

Jean-Pierre Clamadieu
Président du conseil d'administration d'ENGIE SA