

Bruxelles, le 10.1.2017
C(2016) 9029 final

DÉCISION DE LA COMMISSION

du 10.1.2017

**CONCERNANT L'AIDE D'ÉTAT
SA.44727 2016/C (ex 2016/N)
que la France envisage de mettre à exécution
en faveur du groupe Areva**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

(Le texte en langue française est le seul faisant foi)

DÉCISION DE LA COMMISSION

du 10.1.2017

CONCERNANT L'AIDE D'ÉTAT SA.44727 2016/C (ex 2016/N) que la France envisage de mettre à exécution en faveur du groupe Areva

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

(Le texte en langue française est le seul faisant foi)

<p>Dans la version publique de la présente décision, des informations ont été supprimées conformément aux articles 30 et 31 du règlement (UE) 2015/1589 du Conseil du 13 juillet 2015 portant modalités d'application de l'article 108 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Ces articles concernent notamment la non-divulgation des informations couvertes par le secret professionnel. Les informations supprimées sont indiquées au moyen de crochets [...].</p>		<p>VERSION PUBLIQUE</p> <p>Ce document est publié uniquement pour information.</p>
---	--	--

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 108, paragraphe 2, premier alinéa,

vu le traité instituant la Communauté européenne de l'énergie atomique,

vu l'accord sur l'Espace économique européen, et notamment son article 62, paragraphe 1, point a),

après avoir invité les intéressés à présenter leurs observations conformément auxdits articles¹ et vu ces observations,

considérant ce qui suit:

1. PROCEDURE

- (1) Après des contacts de pré-notification, les autorités françaises ont notifié le 29 avril 2016 à la Commission une aide à la restructuration en faveur du groupe Areva (ci-après, «le Groupe Areva») sous la forme d'une souscription de l'État français à deux

¹ JO C 301 du 19.8.2016, p. 2.

augmentations de capital. Elles ont communiqué des informations complémentaires à la Commission par lettres des 27 mai et 6 juillet 2016.

- (2) Par lettre du 19 juillet 2016, la Commission a informé les autorités françaises de sa décision d'ouvrir la procédure prévue à l'article 108, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après, «TFUE») à l'égard de cette aide. Les autorités françaises ont soumis à la Commission leurs observations sur cette décision par lettre du 12 septembre 2016.
- (3) La décision de la Commission d'ouvrir la procédure (ci-après, «la décision d'ouverture») a été publiée au *Journal officiel de l'Union européenne*² le 19 août 2016. La Commission a invité les tiers intéressés à présenter leurs observations sur l'aide en cause.
- (4) La Commission a reçu des observations à ce sujet dans le délai imparti, de la part des tiers intéressés suivants: Urenco, Teollisuuden Voima Oyj (ci-après, «TVO»), Siemens, le Groupe Areva, ainsi qu'un tiers ne souhaitant pas voir son identité révélée. Elle les a transmises aux autorités françaises en leur donnant la possibilité de les commenter, et a reçu leurs commentaires par lettre du 18 octobre 2016.
- (5) Les autorités françaises ont fourni à la Commission une série d'observations complémentaires le 30 novembre, puis les 7, 12, 21 et 22 décembre 2016.
- (6) Parallèlement à la procédure concernant l'aide à la restructuration, les autorités françaises ont notifié le 27 juillet 2016 à la Commission une aide au sauvetage de 3,3 milliards d'euros prenant la forme de deux prêts en faveur du Groupe Areva, l'un accordé à la société-mère Areva SA (ci-après, «Areva SA») à hauteur de 2 milliards d'euros, et l'autre à sa filiale à 100% Nouvel Areva (ci-après, «Nouvel Areva»)³, à hauteur d'1,3 milliard d'euros. Ces prêts ont vocation à être convertis en capital de ces deux entités lors des augmentations de capital qui sont l'objet de la présente décision. La notification de l'aide au sauvetage, enregistrée sous le numéro SA.46077, fait l'objet d'une décision séparée.

2. DESCRIPTION DETAILLÉE DE L'AIDE

2.1. Bénéficiaire et contexte d'octroi de l'aide

2.1.1. Présentation du Groupe Areva

- (7) Le Groupe Areva est coté en bourse et contrôlé, directement ou indirectement, par l'État français à hauteur de 86,52%. Sa société-mère, Areva SA, est en effet détenue directement par l'État à hauteur de 28,83%, et indirectement au travers du Commissariat à l'Énergie Atomique (ci-après, «CEA») et de Bpifrance Participations, qui détiennent respectivement 54,37% et 3,32% d'Areva SA. Areva SA détient les différentes filiales du Groupe Areva à hauteur des pourcentages de contrôle présentés dans le Graphique n°2 ci-après.
- (8) La Groupe Areva exerce sur les marchés du nucléaire des activités qui couvrent l'ensemble du cycle, au travers de quatre branches d'activité:
 - (a) la mine (exploration, développement, exploitation et réaménagement de projets miniers), qui représentait 18% de son chiffre d'affaires 2015;

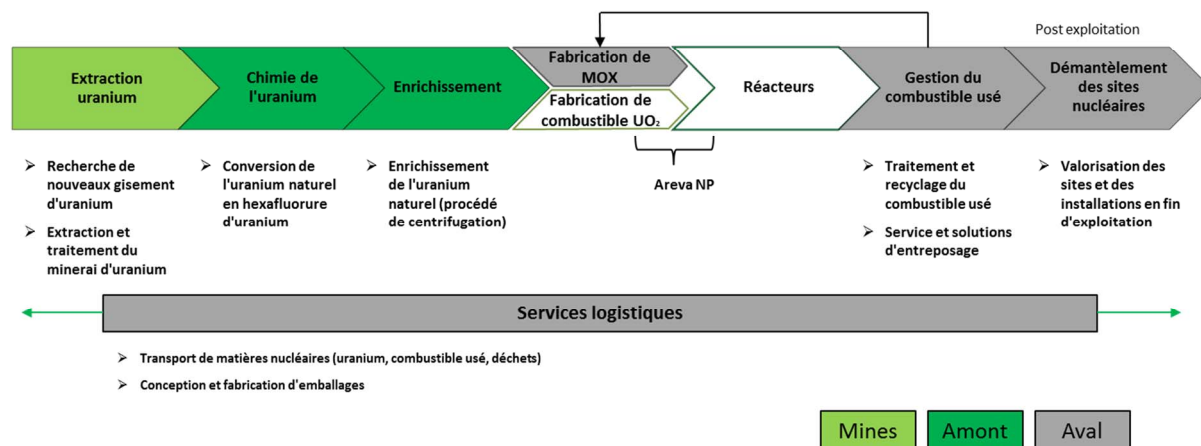
² Rappel de la note n° 1.

³ Cette entité est décrite au considérant (33) de la présente décision.

- (b) l'amont du cycle du combustible (conversion et enrichissement de l'uranium, conception et fabrication du combustible nucléaire), qui représentait 28% de son chiffre d'affaires 2015;
 - (c) l'aval du cycle du combustible (traitement des déchets nucléaires et recyclage sous la forme de combustible «MOX»⁴, logistique nucléaire, démantèlement et services), qui représentait 19% de son chiffre d'affaires 2015;
 - (d) les réacteurs et services associés (conception, fabrication et maintenance de réacteurs nucléaires, y compris de réacteurs nucléaires pour la propulsion navale, et autres activités secondaires comme les mesures nucléaires), qui représentaient 34% de son chiffre d'affaires 2015.
- (9) Une autre activité, d'importance moindre et en cours de rationalisation, est celle des énergies renouvelables. Cette activité représentait moins de 1% du chiffre d'affaires 2015 du Groupe Areva.
- (10) Schématiquement, ces quatre branches correspondent à deux grandes activités historiquement distinctes et complémentaires: (i) la gestion du cycle des matières nucléaires regroupant la mine, l'amont et l'aval, et (ii) l'activité réacteurs. La première de ces activités fut développée par Cogema et la seconde par Framatome, avant que ces deux sociétés ne fusionnent en 2001 pour former le Groupe Areva.

LES MÉTIERS DU GROUPE

Les activités du Groupe Areva dans le secteur de l'énergie nucléaire s'articulent autour de quatre grands domaines :

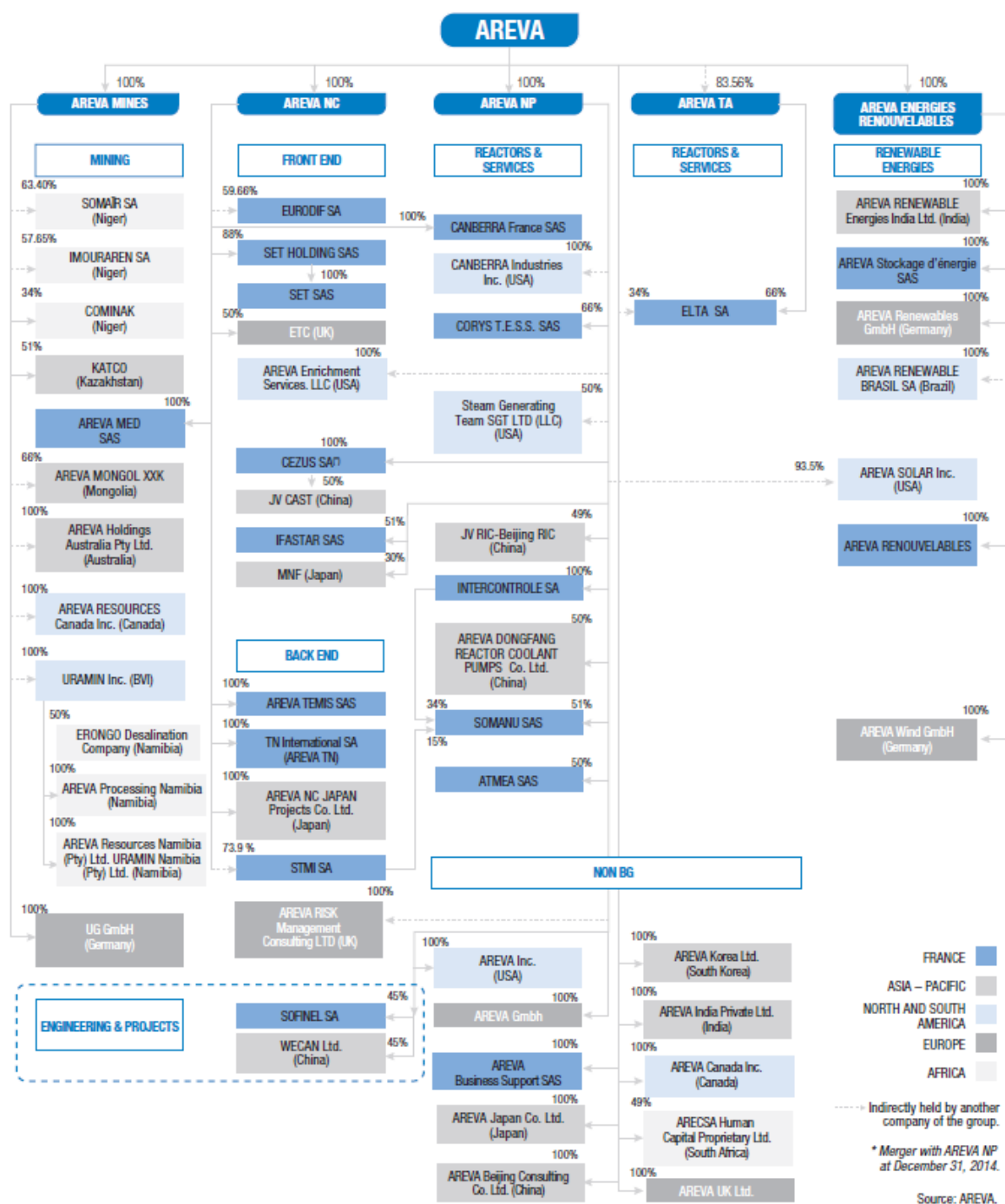


Graphique n°1: présentation schématique des activités du Groupe Areva

- (11) La distinction entre ces deux grands ensembles a perduré dans l'organigramme du Groupe Areva fusionné, tel que représenté dans le Graphique n°2. L'activité réacteurs est ainsi logée dans la filiale Areva Nuclear Power («Areva NP») (et dans la Société Technique pour l'Energie Atomique («Areva TA») en ce qui concerne la propulsion navale), tandis que l'activité du cycle du combustible se répartit entre Areva Nuclear Cycle («Areva NC») pour l'amont et l'aval du cycle, et la filiale dénommée «Areva Mines» pour l'activité de la mine. L'assemblage des combustibles nucléaires, malgré

⁴ Le combustible usé retiré d'un réacteur nucléaire contient 94 à 95% d'uranium (appauvri) et 1% de plutonium, tous deux recyclables en combustible «neuf» pour les centrales nucléaires sous forme de MOX («Mixed Oxyde Fuel»).

ses liens avec le cycle des matières nucléaires, est rattaché à Areva NP du fait des synergies fortes entre la conception des assemblages et celle des réacteurs⁵.



Graphique n°2: Organigramme simplifié du Groupe Areva au 31 décembre 2014

- (12) Au 31 décembre 2015, le Groupe Areva employait 39 537 personnes. En 2015, son chiffre d'affaires global s'est élevé à 8,2 milliards d'euros contre 8,3 milliards d'euros en 2014. Néanmoins, en application de la norme IFRS 5 sur les activités destinées à

⁵ Dans la suite de la décision, le terme «activité réacteurs» englobe également l'assemblage des combustibles, sauf indication contraire.

être cédées ou abandonnées⁶, le chiffre d'affaires publié du Groupe Areva était de 4,2 milliards d'euros.

2.1.2. *Difficultés du Groupe Areva*

- (13) Les difficultés rencontrées par le Groupe Areva tiennent tout d'abord aux conséquences du retournement brutal du marché du nucléaire et à la conjoncture économique et financière dégradée depuis 2008. Le Groupe Areva a de plus subi des pertes significatives dans un nombre limité de projets industriels. Enfin, sa rentabilité s'est trouvée affaiblie à la suite de certaines acquisitions et du développement de certaines activités.
- (14) S'agissant du premier point, l'accident de Fukushima en 2011 a contribué à un rapide retournement de conjoncture sur les marchés du nucléaire. Depuis cette date, un certain nombre de réacteurs a été arrêté et des pays comme l'Allemagne ou la Suisse ont pris la décision de sortir du nucléaire. Des projets de nouvelles centrales, dans des pays comme la Chine, ont également été repoussés. Par conséquent, tant les marchés du combustible que celui des réacteurs ont été affectés, ce qui s'est traduit par une dégradation des résultats du Groupe Areva.
- (15) Le tarissement des sources de financement à long terme, conséquence de la crise financière de 2008 et des nouvelles normes prudentielles en vigueur, a pu en outre compliquer le financement de projets aussi intensifs en capital que les centrales nucléaires.
- (16) Enfin, la contraction du marché et les surcapacités ainsi engendrées sont intervenues à un moment où le Groupe Areva avait décidé de procéder à des investissements de modernisation et faisait face à une augmentation de ses dépenses de fonctionnement. Cette situation a affecté directement ses flux de trésorerie et l'a contraint à recourir à la dette pour financer ses opérations à court terme. Dans le même temps et compte tenu de la dégradation des perspectives de marché, le Groupe Areva a dû procéder à des dépréciations d'actifs.
- (17) S'agissant du deuxième point, le Groupe Areva a accumulé des pertes importantes dans un certain nombre de projets industriels, au premier rang desquels la construction d'une centrale nucléaire de dernière génération à Olkiluoto en Finlande («le projet OL3») pour le client TVO.
- (18) Le projet est mené par un consortium (ci-après, «le Consortium») formé en 2003 par le Groupe Areva, au travers d'Areva NP et de sa filiale Areva GmbH (ci-après, «Areva GmbH»), et Siemens. Le chantier a accumulé un retard d'environ neuf ans, et des surcoûts correspondant pour le Groupe Areva à une perte à terminaison estimée à 5,5 milliards d'euros⁷. Le Groupe Areva, au travers de sa société-mère Areva SA, a émis une garantie de passifs en faveur du client TVO, dont la validité et le champ demeurent néanmoins sujets à interrogation d'après les autorités françaises.
- (19) Le projet OL3 fait l'objet d'un important contentieux arbitral entre le Consortium et TVO, chacune des parties imputant à l'autre l'origine des importants retards et surcoûts observés sur le chantier. Les parties exigent l'une de l'autre plusieurs milliards d'euros de réparations. [...](*).

⁶ Compte tenu de leur cession à court terme, les activités d'Areva NP, d'Areva TA et de Canberra n'ont pas été consolidées dans le chiffre d'affaires du Groupe Areva en 2015.

⁷ Estimation réalisée à la fin de l'année de l'année 2015.

* Information confidentielle.

- (20) Le Consortium et TVO avaient entamé la négociation d'un accord global fixant contractuellement une nouvelle date prévisionnelle de livraison⁸ [...], mettant un terme au contentieux arbitral [...]⁹. [...].
- (21) Les autorités françaises ont également détaillé les pertes associées aux projets RJH (Réacteur Jules Horowitz – un projet de réacteur nucléaire de recherche en cours de construction sur le centre CEA de Cadarache) et [...] (mise à niveau du réacteur [...] de la centrale [...]), responsables à ce jour de plusieurs centaines de millions d'euros de pertes.
- (22) S'agissant enfin du troisième point, la santé financière du Groupe Areva s'est également détériorée à la suite d'acquisitions et de projets de développement non rentables, en particulier dans les domaines de la mine (l'acquisition de la société Uramin ayant, par exemple, engendré près de [...] d'euros de pertes) et des énergies renouvelables.
- (23) Pour toutes ces raisons, le Groupe Areva a enregistré des pertes importantes dont le montant cumulé a dépassé 9 milliards d'euros sur les exercices 2011 à 2015. Pour financer ces pertes et les investissements nécessaires à la modernisation de son outil industriel¹⁰, le Groupe Areva a eu recours à l'endettement à la fois auprès de banques (ci-après, «dette bancaire») et sur les marchés de capitaux (ci-après, «dette obligataire»). Après le tirage de nouvelles lignes bancaires début 2016, sa dette atteignait au 5 janvier 2016 9,4 milliards d'euros¹¹, dont 6,0 milliards de dette obligataire.
- (24) Au regard des perspectives de rentabilité du Groupe Areva, sa structure de capital ne lui permet pas de faire face à ses dettes, raison pour laquelle les autorités françaises ont entamé avec le Groupe Areva une vaste restructuration.

2.2. Plan de restructuration du Groupe Areva

- (25) Les autorités françaises ont présenté dans leur notification du 29 avril 2016 un plan de restructuration qui court sur la période allant de novembre 2014 à décembre 2019 (ci-après, «période de restructuration») et qui vise à restaurer la compétitivité du Groupe Areva et assainir sa structure financière. Ce plan prévoit le recentrage du Groupe Areva sur les activités du cycle des matières nucléaires. Il s'accompagne d'une restructuration industrielle, au travers d'un Plan de Performance et de Compétitivité ayant pour ambition de générer des économies de coûts de l'ordre de 500 millions d'euros par an à l'horizon 2018 dans le périmètre des activités poursuivies. Il s'accompagne également d'une importante restructuration financière, qui passe notamment par la recapitalisation du Groupe Areva.

⁸ Dénommée «*Provisional Take Over Date*» dans l'accord. Il s'agit de la date à laquelle, les conditions de disponibilité et de performance prévues au contrat ayant été atteintes, la centrale est réceptionnée et mise en production par le client.

⁹ Le «détournement» est une opération visant à séparer d'une entreprise qui va être cédée des actifs ou des activités qui ne font pas partie du périmètre de la cession et à leur donner, le cas échéant, une autonomie juridique et opérationnelle qu'ils n'avaient pas jusqu'à présent. [...].

¹⁰ La Groupe Areva a par exemple entrepris de moderniser ses usines de conversion et d'enrichissement, Comurhex II et Georges Besse II.

¹¹ Ce chiffre correspond à la dette brute du Groupe Areva, i.e. sans prise en compte de la trésorerie disponible à court terme.

2.2.1. *Le recentrage sur les activités du cycle du combustible*

(26) Le recentrage sur les activités du cycle des matières nucléaires se fonde sur (i) la cession des autres activités du Groupe Areva, (ii) la création de la nouvelle entité juridique Nouvel Areva pour accueillir les activités du cycle du combustible, et (iii) l'isolement de certains passifs existants au sein de l'actuelle société-mère Areva SA.

2.2.1.1. Les cessions réalisées ou envisagées par le Groupe Areva

(27) Les filiales et activités suivantes sont concernées:

- (a) Les activités détenues aujourd'hui par Areva NP, filiale à 100% d'Areva SA.
- (b) Areva TA, détenue directement ou indirectement à 83,58% par Areva SA. Compte tenu de la nature sensible des activités de propulsion nucléaire d'Areva TA, les parts du Groupe Areva dans la société sont cédées à un consortium d'actionnaires publics (l'État français, le CEA et l'entreprise française de défense DCNS). Le contrat de cession a été signé par les parties à la transaction le 15 décembre 2016. Areva TA est cédée sans sa filiale Elta, qui fait l'objet d'une vente séparée.
- (c) Canberra, dont le Groupe Areva est actionnaire à 100%: la cession de cette filiale est effective depuis le 1^{er} juillet 2016.
- (d) D'autres cessions de moindre importance, comme la filiale Elta (détenue à 66% par Areva TA et 34% par Areva SA) spécialisée dans les systèmes électroniques pour l'industrie aérospatiale, [...].

(28) En outre, le Groupe Areva prévoit de se désengager à court et moyen terme de pratiquement toutes ses activités dans les énergies renouvelables et le stockage d'énergie. La société Adwen, spécialisée dans l'éolien maritime, est en passe d'être cédée au groupe espagnol Gamesa. Dans l'éolien flottant, [...]. Dans la biomasse, [...]. Dans le solaire à concentration, le Groupe Areva a décidé en 2014 d'arrêter progressivement ses activités à l'issue de l'exécution des projets en cours. Enfin, le Groupe Areva conserve une participation minoritaire dans une société développant des technologies d'électrolyse pour le stockage d'énergie, et a une petite activité de recherche et développement dans les batteries à circulation et piles à combustible hydrogène.

(29) La cession des activités exercées à ce jour par Areva NP suit des modalités particulières et est soumise à un certain nombre de conditions, décrites dans le contrat de cession d'actions («*share purchase agreement*», ci-après, «le SPA») signé par EDF et le Groupe Areva le 15 novembre 2016.

(30) D'abord, il a été convenu qu'EDF soit immunisée contre un certain nombre de risques aujourd'hui liés à Areva NP. Ces risques concernent en premier lieu la poursuite du projet OL3, mais également les anomalies détectées dans les dossiers de suivi de fabrication d'équipements produits par Areva NP dans des sites comme Le Creusot, Jeumont et Saint-Marcel (ci-après, «les contrats de composants»). Pour ce faire, Areva et EDF ont choisi de recourir à un mécanisme de filialisation par le bas («*drop down*») consistant à transférer les principales activités d'Areva NP dans une nouvelle entité (ci-après, «Nouvel Areva NP») devant être cédée à EDF. L'Areva NP

historique, et à travers elle la société-mère Areva SA, garderont en leur sein les activités liées à l'exécution du contrat concernant le projet OL3, [...] ¹².

- (31) Ensuite, la vente n'aura lieu qu'à la levée d'un certain nombre de conditions. Parmi celles-ci figure la condition que [...] projet Flamanville 3 ne présente pas d'anomalie rendant significativement plus onéreuse ou retardant significativement la poursuite du projet. [...] cuve fait [...] l'objet d'un programme de validation spécifique suite à la découverte, en 2014, de valeurs non conformes dans des essais menés sur une pièce analogue à celle de Flamanville 3, résultant d'une concentration en carbone plus élevée qu'attendue (ci-après, «ségrégation carbone»). Le Groupe Areva et EDF ont proposé des mesures complémentaires (ci-après, «programme de justification») visant à apporter des garanties supplémentaires dans la démonstration de la fiabilité et de la sûreté de la cuve malgré ce problème de ségrégation carbone. Ces adaptations ont été validées par l'Autorité de Sûreté Nucléaire (ci-après, «ASN») ¹³. Les tests inclus dans le programme de justification se sont poursuivis jusqu'à la fin de l'année 2016. Le Groupe Areva et EDF ont remis le 16 décembre 2016 un rapport définitif de ces tests à l'ASN, qui prévoit un délai de 5 mois pour analyser les résultats et publier ses conclusions définitives.
- (32) Le schéma de restructuration initial prévoyait que Nouvel Areva conserve une participation stratégique de 15% dans Nouvel Areva NP. En réponse aux doutes soulevés par la Commission dans le cadre de son enquête approfondie, les autorités françaises se sont néanmoins engagées à ce que le désinvestissement par le Groupe Areva de l'activité réacteurs soit total, ce qui signifie qu'Areva SA et Nouvel Areva n'auront plus aucun lien capitalistique avec Nouvel Areva NP à l'issue du plan de restructuration notifié à la Commission.

2.2.1.2. La filialisation des activités du cycle des matières nucléaires

- (33) Le Groupe Areva a constitué la société Nouvel Areva, aujourd'hui détenue à 100% par Areva SA, pour regrouper:
- (a) l'ensemble des actifs du Groupe Areva dans le cycle des matières nucléaires pour les activités mines, chimie, enrichissement, démantèlement, recyclage et ingénierie du cycle, en ce compris les titres d'Areva NC et d'Areva Mines, à l'exclusion des actifs destinés à être cédés;
 - (b) les souches obligataires et la dette intra-groupe.
- (34) Le 30 août 2016, le traité d'apport partiel d'actifs d'Areva SA à Nouvel Areva a été signé et l'accord de l'ensemble des créanciers obligataires transférés à Nouvel Areva a été obtenu le 27 septembre 2016. La création de Nouvel Areva a été approuvée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Areva SA le 3 novembre 2016.
- (35) Il est prévu que le capital de cette nouvelle entité soit augmenté de 3 milliards d'euros par l'État français et un certain nombre d'investisseurs tiers. L'État français apportera 2,5 milliards d'euros et les investisseurs tiers 500 millions d'euros. Les actions de Nouvel Areva étant valorisées, avant la transaction, à 2 milliards d'euros, le capital de cette entité sera détenu selon les ordres de grandeur suivants, après l'opération:

¹² [...].

¹³ Voir communiqués de presse d'EDF et du Groupe Areva du 13 avril 2016: www.edf.fr/groupe-edf/espaces-dedies/medias/tous-les-communiques-de-presse/epr-de-flamanville-etat-d-avancement-du-programme-d-essais-de-la-cuve et www.areva.com/FR/actualites-10753/epr-de-flamanville-etat-d-avancement-du-programme-d-essais-de-la-cuve.html

40% pour Areva SA, 50% pour l'État français directement, et 10% pour les investisseurs tiers.

2.2.1.3. L'isolement de certains passifs du Groupe Areva

- (36) La restructuration prévoit que les risques liés au projet OL3 et [...] soient supportés, directement ou au travers d'Areva NP, par la société-mère actuelle, Areva SA. En outre Areva SA conservera la dette bancaire souscrite par le Groupe Areva et sera vidée par ailleurs de ses principales activités à travers les opérations de cession de Nouvel Areva NP et de filialisation des activités du cycle du combustible.

2.2.2. *Le Plan de Performance et de Compétitivité*

- (37) Afin d'améliorer sa compétitivité et sa performance opérationnelle une fois recentré sur le cycle du combustible, le Groupe Areva a commencé à mettre en œuvre un Plan de Performance et de Compétitivité.
- (38) Celui-ci doit permettre, au terme d'efforts importants, de générer 500 millions d'euros par an d'économies de coûts dans Nouvel Areva.
- (39) Le plan de Performance et de Compétitivité s'articule autour de quatre axes: (i) la sélectivité des achats, (ii) l'amélioration du déploiement des forces de vente, (iii) l'amélioration de la productivité (notamment via un plan de départs volontaires) et (iv) le contrôle de l'évolution des rémunérations. Les premières mesures ont été prises en 2015, et la mise en œuvre du Plan devrait s'étendre jusqu'en 2018.

2.2.3. *La restructuration financière*

- (40) La structure financière particulièrement peu soutenable du Groupe Areva impose une restructuration.
- (41) Les produits tirés de la vente des diverses filiales listées aux considérants (27) et (28) constituent une première source de financement pour les besoins de liquidité du Groupe Areva.
- (42) Le Groupe Areva mobilise également des financements propres d'un montant d'environ [0-2 milliards] d'euros, répartis entre un abaissement structurel de [0-1 milliards] d'euros du seuil minimal de sa trésorerie et diverses cessions de créances pour [0-1 milliard] d'euros. Le détail de ces opérations est décrit ci-après au considérant (321).
- (43) Néanmoins, ces ressources se révèlent insuffisantes pour faire face à l'endettement du Groupe Areva. Les autorités françaises ont ainsi estimé le besoin du Groupe Areva en capitaux propres à 5 milliards d'euros. Le plan de restructuration du Groupe Areva prévoit donc un apport en capital de 5 milliards d'euros, qui a vocation à être ventilé de la manière suivante:
- (a) 3 milliards d'euros à destination de Nouvel Areva, souscrits selon les modalités décrites au considérant (35). Ce montant a été calculé à partir de la prise en compte de deux objectifs: d'une part, assurer les besoins de liquidité de Nouvel Areva jusqu'en 2019 inclus et, d'autre part, permettre à Nouvel Areva d'obtenir dès la fin de la période de restructuration des ratios d'endettement compatibles

avec un profil de risque «*investment grade*» pour lui permettre de se refinancer sur les marchés [...]»¹⁴.

- (b) 2 milliards d'euros à destination d'Areva SA, souscrits entièrement par l'État français, afin de couvrir les coûts des activités restant dans cette entité (i.e. principalement les coûts du projet OL3, [...], et le remboursement de la dette bancaire du Groupe Areva¹⁵).

2.3. Aide notifiée

- (44) Le 29 avril 2016, les autorités françaises ont notifié, comme une seule aide à la restructuration, la souscription envisagée de l'État français aux augmentations de capital d'Areva SA et Nouvel Areva respectivement, pour un montant cumulé de 4,5 milliards d'euros. Il est prévu que cette aide soit financée sur les ressources propres de l'État français.
- (45) La compatibilité des aides à la restructuration s'analyse à l'égard des lignes directrices concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté autres que les établissements financiers¹⁶ (ci-après, les «lignes directrices»). A l'issue d'un examen initial, la Commission avait émis des doutes quant à la conformité de cette aide aux lignes directrices.

2.4. Description des raisons ayant conduit à l'ouverture de la procédure

2.4.1. Doutes sur le plan de retour à la viabilité à long terme du Groupe Areva restructuré

- (46) La Commission s'interrogeait sur le réalisme des hypothèses sous-tendant le plan de retour à la viabilité à long terme du Groupe Areva.
- (47) Ainsi, la Commission constatait que le scénario de base de Nouvel Areva n'identifiait pas de façon claire l'éventuel impact, sur les activités du cycle des matières nucléaires et en termes de pertes de synergies, des diverses cessions envisagées dans le cadre de la restructuration (au premier rang desquelles Nouvel Areva NP). Il y avait là contradiction avec l'affirmation des autorités françaises que ces cessions diminuaient la compétitivité du Groupe Areva restructuré et constituaient ainsi de réelles mesures compensatoires.
- (48) La Commission relevait également que le scénario dégradé ne s'articulait pas avec une analyse de sensibilité mettant clairement en évidence et hiérarchisant les principaux facteurs de risque susceptibles d'affecter le Groupe Areva.
- (49) La Commission n'était en outre pas certaine que Nouvel Areva pût revenir à la viabilité à long terme dans la perspective d'un scénario dégradé, ce scénario mettant en évidence un déficit de financement [...].
- (50) S'agissant d'Areva SA, les projections notifiées par les autorités françaises étaient encore soumises à un nombre trop important d'incertitudes, relatives entre autres au chiffrage du scénario de filialisation par le bas.

¹⁴ Ainsi, selon les calculs du Groupe Areva et des autorités françaises, Nouvel Areva disposera à la fin de 2019 d'un ratio S&P dette nette/EBE égal à [...] et d'un ratio S&P flux de trésorerie opérationnel/dette nette de [...].

¹⁵ Le détail de ces coûts et l'adéquation du montant d'aide à leur couverture sont analysés dans la partie 5.2.3.2 de la présente décision.

¹⁶ JO C 249 du 31.7.2014, p. 1–28.

2.4.2. *Doutes sur la proportionnalité de l'aide*

- (51) A la lumière des informations notifiées par les autorités françaises, la Commission concluait que le principe de juste répartition des charges semblait être observé, sous réserve néanmoins que des clarifications fussent apportées sur le traitement des actionnaires minoritaires existants.
- (52) En revanche, la Commission émettait des doutes sur la contribution propre du Groupe Areva aux coûts de sa restructuration. Sur la base des projections fournies par les autorités françaises, le Groupe Areva semblait en principe capable de financer les coûts de sa restructuration à hauteur de plus de 50%. Toutefois, la somme de ces contributions propres faisait apparaître un montant de [9-11 milliards] d'euros, plus élevé que le besoin de financement estimé à [8-9 milliards] d'euros, sans que cet écart ne fût dûment justifié. En outre, nombre des opérations génératrices d'une contribution propre, comme les diverses cessions envisagées ou la contribution d'investisseurs tiers à l'augmentation de capital de Nouvel Areva, semblaient encore trop incertaines pour qu'elles pussent être qualifiées de contributions «réelles et effectives».

2.4.3. *Doutes sur les mesures visant à limiter les distorsions de concurrence*

- (53) La Commission reconnaissait que les diverses cessions, totales ou partielles, mises en œuvre par le Groupe Areva aboutissaient à une réduction sensible de son périmètre – de l'ordre de 50% en prenant comme paramètres le chiffre d'affaires consolidé ou le nombre d'employés. L'impact concurrentiel de ces cessions ne transparaissait toutefois pas clairement.
- (54) La Commission considérait ainsi que toutes les cessions n'étaient pas à mettre sur le même plan. La cession de filiales relativement petites comme Areva TA ou Canberra apparaissait sans commune mesure avec l'ampleur de l'aide envisagée.
- (55) Restait alors la cession partielle de Nouvel Areva NP, dont l'ampleur paraissait en revanche correspondre à celle de l'aide, mais qui ne semblait pas concerner directement les marchés sur lesquels le Groupe Areva détiendrait une position importante après la restructuration. La Commission s'interrogeait donc sur les deux hypothèses qui permettaient aux autorités françaises d'affirmer qu'il s'agissait bien d'une mesure pro-concurrentielle: premièrement, que des synergies fortes existaient entre l'activité réacteurs et celle du cycle du combustible, ce qui signifie qu'il y avait un avantage à être un groupe intégré sur les marchés du nucléaire; deuxièmement, que le Groupe Areva allait perdre le bénéfice de ces synergies en cédant sa filiale Nouvel Areva NP.
- (56) S'agissant en particulier de la deuxième hypothèse, la Commission notait qu'en vertu du protocole d'accord signé le 20 juillet 2015 par EDF et le Groupe Areva, les deux groupes semblaient reconstruire contractuellement les synergies qui existaient jusqu'ici de manière structurelle.
- (57) Pour ces diverses raisons, la Commission avait des doutes quant aux effets de la cession de Nouvel Areva NP sur la position concurrentielle du Groupe Areva sur ses marchés après la restructuration, et donc sur le caractère suffisant de cette mesure compensatoire.
- (58) Pour finir, la Commission s'étonnait de la position française consistant à refuser l'engagement inscrit dans les lignes directrices de ne pas utiliser l'aide à la restructuration pour acquérir des participations. La Commission invitait donc les autorités françaises à inclure de telles opérations dans le plan de restructuration, si

celles-ci s'avéraient absolument indispensables au retour à la viabilité à long terme du Groupe Areva.

3. OBSERVATIONS DES TIERS INTERESSES

3.1. Le Groupe Areva

- (59) Le Groupe Areva souscrit pleinement aux réponses apportées par les autorités françaises le 12 septembre 2016, à l'élaboration desquelles il a d'ailleurs été associé.
- (60) Concernant les doutes émis par la Commission, le Groupe Areva souligne essentiellement les points suivants:
- (a) le Groupe Areva exprime sa confiance sur la viabilité à long terme du Groupe Areva restructuré, portée par l'existence d'actifs industriels modernisés et la croissance attendue de la demande d'énergie;
 - (b) la cession de Nouvel Areva NP à EDF constitue une mesure compensatoire suffisante. Elle pénalisera fortement la compétitivité du Groupe Areva restructuré: outre une réduction de 50% de son chiffre d'affaires, cette opération entraînera (i) son retrait d'un grand nombre de marchés (notamment la construction et la maintenance de réacteurs nucléaires, et la fabrication d'assemblages de combustibles) et (ii) des pertes de synergies liées notamment à la disparition des sources de mutualisation des coûts (par exemple dans les domaines commercial, des assemblages de combustibles et de la recherche et développement et l'ingénierie);
 - (c) l'interdiction d'acquérir des participations ne constitue pas une mesure compensatoire adaptée. Areva estime qu'il est en effet nécessaire de lui permettre de réaliser [...] sur la période future ou de construire des partenariats.
- (61) Le Groupe Areva insiste également sur l'importance stratégique de l'aide à la restructuration pour la filière nucléaire et l'économie européennes: pourvoyeur direct d'emplois, acteur clé du maintien de la filière nucléaire impliqué sur de nombreux segments de la chaîne de valeur de cette filière, acteur crucial pour le bon fonctionnement de la flotte de centrales nucléaires européennes.
- (62) Le Groupe Areva souligne enfin le bon avancement du plan de restructuration, avec (i) les cessions de Canberra (finalisée) et de la participation du Groupe Areva dans Adwen (option exercée), et (ii) l'approbation par les créanciers obligataires de l'apport partiel d'actifs d'Areva SA vers Nouvel Areva ainsi que le transfert simultané de la dette obligataire à Nouvel Areva. En outre, l'approbation du projet Hinkley Point C offre des perspectives de développement favorables au bon déroulement de ce plan.

3.2. Urenco

- (63) La société Urenco est le fruit d'une coopération politique entre la République fédérale d'Allemagne, les Pays-Bas et le Royaume-Uni. Etablie en 1970, elle est principalement active sur le segment de l'enrichissement de l'uranium et elle détient des usines dans ses trois pays d'origine ainsi qu'aux États-Unis.
- (64) Après avoir brossé un panorama de la chaîne de valeur du cycle des matières nucléaires, Urenco développe un raisonnement en trois points: d'abord, l'aide sous examen va renforcer le Groupe Areva de manière significative; ensuite, l'effet

distorsif de cette aide se fera particulièrement ressentir sur le marché de l'enrichissement, au détriment d'Urenco et des autres concurrents actifs sur ce segment; par conséquent, les mesures de concurrence proposées par les autorités françaises sont insuffisantes et doivent être renforcées.

- (65) S'agissant du premier point, Urenco constate que le plan de restructuration n'inclut de réduction de capacité dans aucune activité du Groupe Areva malgré les difficultés financières de celui-ci et la surcapacité qui caractérise les marchés dans lesquels il opère. Nouvel Areva continuera ainsi de disposer des mêmes actifs que par le passé sur le cycle des matières nucléaires, ce qui le rend idéalement positionné pour maintenir une position forte sur ces marchés.
- (66) Cela est d'autant plus manifeste que l'intervention étatique contribue à assainir le bilan des entités nouvellement constituées et à faire table rase de la mauvaise gestion passée. Les marges de manœuvre de Nouvel Areva NP et Nouvel Areva s'en trouvent ainsi restaurées, en termes d'investissements nouveaux, d'accès au financement et de pouvoir de négociation. Les concurrents de Nouvel Areva doivent à l'inverse supporter pleinement le coût de leurs investissements passés et ne peuvent compter que sur leurs seuls profits pour se développer.
- (67) S'agissant du deuxième point, Urenco est d'avis que les distorsions de concurrence vont se faire sentir durablement dans le segment de l'enrichissement, qui est caractérisé par une surcapacité et un nombre limité de projets très capitalistiques.
- (68) D'après Urenco, les capacités mondiales d'enrichissement sont sensiblement supérieures à la demande [...]. Cette surcapacité est d'autant plus dommageable qu'une partie de la croissance de la demande est située dans des pays, comme la Chine ou la Russie, qui sont largement fermés aux acteurs occidentaux. Quant à la demande accessible à ces derniers, le parc électro-nucléaire d'EDF en constitue une fraction significative, et il est donc crucial que les liens renforcés entre EDF et le Groupe Areva ne réduisent pas l'accès d'Urenco à EDF.
- (69) L'aide sous examen permet en outre au Groupe Areva de maintenir son activité dans le combustible MOX, alors même que ce combustible n'est pas aussi compétitif que l'uranium naturel enrichi. Sans l'aide d'État, cette activité aurait disparu ou perdu en importance, libérant des marchés pour les concurrents du Groupe Areva (notamment auprès d'EDF dont [0-25]% de la demande peut être satisfaite avec du combustible MOX).
- (70) Le bilan assaini de Nouvel Areva lui permettra également de se développer dans le trading de services d'enrichissement (ci-après, «SWUs»), activité requérant d'importantes marges de manœuvre financières. Ce marché [...] peut contribuer au renforcement de Nouvel Areva, par rapport à des concurrents non aidés dont la structure financière, reflet des projets très capitalistiques du secteur, ne permet pas de prendre de tels risques.
- (71) Enfin, Urenco estime que Nouvel Areva continuera de bénéficier des avantages de l'intégration verticale dans les marchés du cycle combustible.
- (72) S'agissant du troisième point, Urenco souligne que des mesures de concurrence devraient être proposées dans les marchés où le Groupe Areva sera actif post-restructuration, d'autant que la plupart de ces marchés (mine, conversion et enrichissement) souffrent actuellement de surcapacité.
- (73) Urenco ne partage pas la position des autorités françaises, selon laquelle la séparation de l'activité réacteurs engendre des pertes de synergie telles que l'activité

combustible s'en trouverait affectée. L'existence de nombreux acteurs non intégrés et pourtant performants (par exemple Urenco, Cameco, KAP) tend ainsi à relativiser l'importance de telles synergies. De plus, ces synergies ne se manifestent que pour la fourniture de combustible à de nouveaux réacteurs; [...].

- (74) Par ailleurs, le partenariat stratégique entre EDF et Nouvel Areva recréera les éventuelles synergies perdues. Nouvel Areva gardera en effet une participation stratégique dans la filiale commune avec EDF, ce qui requerra un certain niveau de coordination entre les deux groupes et pourrait inciter EDF à favoriser Nouvel Areva. Ceux-ci auront en outre le même actionnaire, en la personne de l'État français. Une coopération renforcée est de plus en chantier, comme l'a noté la Commission dans sa décision d'ouverture. Enfin, les désavantages de la désintégration seront en premier chef supportés par Nouvel Areva NP, qui sera contraint de former de nouvelles équipes commerciales pour la vente des assemblages de combustibles tandis que Nouvel Areva gardera les bénéfices de l'intégration sur le cycle des matières nucléaires.
- (75) A la lumière de ce qui précède, Urenco propose les mesures de concurrence suivantes:
- (a) que l'engagement soit pris qu'EDF conserve une politique d'approvisionnement ouverte à tous les acteurs du cycle des matières nucléaires;
 - (b) que l'aide d'État ne vienne pas améliorer de façon disproportionnée la situation de la filiale de Nouvel Areva active dans l'enrichissement, en s'assurant d'une certaine étanchéité entre la recapitalisation et cette filiale (par exemple en faisant en sorte que les dettes liées à la construction de l'usine Georges Besse II ne soient remboursées que par les flux de trésorerie propres à cette activité);
 - (c) qu'il soit interdit à Nouvel Areva d'accroître la capacité de l'usine Georges Besse II au moins durant la période de restructuration, sans toutefois que ne soient remises en cause les obligations du Groupe Areva [...] dans le cadre de [...] ¹⁷;
 - (d) que Nouvel Areva réduise sa capacité dans le MOX et n'use pas de ses liquidités retrouvées pour développer ses activités de trading de SWUs.
- (76) Urenco souhaite également que les autorités françaises explorent d'autres mesures de concurrence communes à tous les segments, par exemple la vente d'une activité à un nouvel entrant, afin de réduire les synergies liées à l'intégration de Nouvel Areva sur le cycle du combustible. Enfin, Urenco insiste sur l'importance de respecter l'interdiction d'acquérir toute entreprise pendant la période de restructuration, à moins qu'il ne soit démontré qu'une telle acquisition est indispensable au retour à la viabilité du Groupe Areva.

3.3. TVO

- (77) TVO est une société finlandaise de production d'électricité, établie en 1969 et détenue par d'autres entreprises finlandaises d'électricité ainsi que par des entreprises industrielles. TVO est le futur propriétaire d'OL3, une centrale nucléaire basée sur la technologie de type réacteur pressurisé européen (ci-après, «EPR»), encore en phase de construction. Le contrat pour la construction de cette centrale [...] avait été conclu le 18 décembre 2003 avec le Consortium. La date initiale de livraison était le 30 avril

¹⁷ [...].

2009. Après de nombreux retards, elle est à présent annoncée par le Consortium pour décembre 2018.

- (78) TVO souligne l'importance du réacteur OL3 pour le secteur énergétique finlandais et européen. Une fois en service, OL3 devrait contribuer à 9% du total de la production d'électricité en Finlande d'ici 2020 et répondre à 14% de la demande totale en électricité, permettant ainsi d'accroître l'indépendance énergétique de la Finlande. OL3 est également un projet précurseur, qui devait préfigurer la période de «renaissance» de l'industrie nucléaire.
- (79) Le projet OL3 est dans sa phase finale de réalisation. La construction externe est presque terminée mais certains travaux de construction et d'installation sont encore en cours à l'intérieur de la centrale, et en particulier sur l'îlot nucléaire (réacteur). Approximativement 2400 travailleurs sont à l'œuvre sur le site. TVO souligne que le projet OL3 entre maintenant dans une phase cruciale qui est le processus de mise en service qui, à son terme, mènera à la date prévisionnelle de livraison. Cette phase requiert un soutien permanent du Consortium possédant la connaissance et l'expertise EPR.
- (80) TVO fait également mention du contentieux arbitral qui l'oppose au Consortium. Le montant total réclamé par le Consortium est à présent d'environ [0-5 milliards] d'euros tandis que le montant réclamé par TVO pour ses propres coûts et pertes s'élève à [0-5 milliards] d'euros selon les dernières estimations de TVO. Les sommes totales réclamées par les deux parties dans le cadre du contentieux arbitral s'élèvent donc, en cumulé, à environ [0-10 milliards] d'euros.
- (81) TVO explique ensuite sa compréhension du plan de restructuration du Groupe Areva, désormais basé sur le «plan B» consistant à transférer Nouvel Areva NP à EDF après en avoir isolé le projet OL3 et les ressources nécessaires à son achèvement, ainsi qu'en laissant dans cette «structure de défaisance» les contrats de composants et une partie de la dette du Groupe Areva.
- (82) Globalement, TVO soutient le projet de recapitalisation du Groupe Areva par l'État français. Cependant, TVO exprime ses inquiétudes quant aux potentielles conséquences négatives de la restructuration du groupe sur le projet OL3. Plus particulièrement, TVO s'interroge sur la capacité de la structure de défaisance, dans laquelle serait isolé le projet OL3, à conserver les ressources nécessaires à la bonne finalisation du projet. En effet, la structure de défaisance aura des ressources financières limitées pour faire face à des dettes potentiellement importantes et difficilement quantifiables à ce stade.
- (83) Les ressources financières de cette structure de défaisance se composent de: 2 milliards d'euros d'augmentation de capital, 2,5 milliards d'euros des produits de la vente de Nouvel Areva NP à EDF, des produits résiduels des ventes des activités non stratégiques d'Areva ainsi que du solde du prix que TVO doit encore payer au Groupe Areva pour la finalisation du projet OL3. En miroir de ces ressources, les coûts de la structure de défaisance sont estimés comme étant: les coûts pour l'achèvement du projet OL3 ainsi que les garanties y associées, le remboursement de la dette bancaire pour un montant de 3,4 milliards d'euros, les possibles garanties à donner à EDF sur les contrats liés aux centrales nucléaires dont les pièces sont soumises à un audit, d'autres garanties liées à la vente des actifs non stratégiques ainsi que, si TVO devait gagner le contentieux arbitral en cours, un montant pouvant s'élever à [0-5 milliards] d'euros.

- (84) Ainsi, TVO met en doute les capacités du Groupe Areva restructuré à faire face aux risques associés au projet OL3, notamment son coût d'achèvement, et explique les implications de ces doutes au regard de l'analyse de l'aide à la restructuration selon les lignes directrices et plus précisément au niveau de la contribution de l'aide à un objectif d'intérêt commun, du retour à la viabilité à long terme du Groupe Areva et du principe de non-récurrence de l'aide.
- (85) Premièrement, concernant l'objectif d'intérêt commun, TVO soutient l'argument de la France, qui met en avant la contribution de l'aide à la réalisation des objectifs du traité Euratom, énoncés notamment à l'article 2(d). Toutefois, TVO souligne la nécessité d'évaluer également les articles 2(b) et (c) du traité. S'agissant de l'article 2 (c), l'aide contribue à l'achèvement d'OL3, qui est un projet important pour le développement du secteur européen de l'énergie et pour la sécurité d'approvisionnement des pays nordiques. S'agissant de l'article 2(b), l'objectif de sûreté nucléaire implique, ainsi qu'il est énoncé à l'article 11 de la Convention sur la Sûreté Nucléaire, que *«chaque Partie contractante prend les mesures appropriées afin qu'un nombre suffisant d'agents qualifiés ayant été formés, entraînés et recyclés comme il convient soient disponibles pour toutes les activités liées à la sûreté qui sont menées dans ou pour chaque installation nucléaire pendant toute la durée de sa vie»*. Etant donné que les capacités de TVO sont principalement limitées à l'opération des centrales, TVO s'appuie sur l'expertise du Consortium pour assurer la sûreté des activités du projet OL3. Or, tout plan de restructuration qui comprendrait l'isolement du projet OL3 dans une structure de défaisance risquerait d'entraîner une sous-allocation de personnel qualifié du Groupe Areva au projet OL3, une perte du *«back office»* du Groupe Areva en France et en Allemagne, une perte de l'infrastructure technique du Groupe Areva ainsi que de possibles problèmes avec les sous-traitants du projet.
- (86) Deuxièmement, concernant le retour à la viabilité à long terme du Groupe Areva, TVO questionne le caractère suffisant de l'injection de capital dans Areva SA, le réalisme des hypothèses du plan de restructuration, et donc la capacité de l'aide à assurer la viabilité à long terme d'Areva SA.
- (87) Troisièmement, concernant le principe de non-récurrence, si le plan de restructuration ne garantit pas que le Groupe Areva soit capable d'assumer ses obligations pour l'achèvement du projet OL3, des obligations additionnelles sous la forme de dommages associés à de nouveaux retards pourraient voir le jour. Une nouvelle aide d'État serait alors impossible à approuver en raison du principe de non-récurrence.
- (88) Afin de répondre à ces doutes et interrogations, TVO insiste sur la nécessité que tout plan de restructuration comprenne:
- (a) des mesures opérationnelles afin d'assurer que les ressources humaines, techniques et financières suffisantes restent disponibles et dédiées pour garantir le bon achèvement du projet OL3, dans les délais impartis et selon le niveau de performance garanti dans le contrat initial de construction, et de faire face à d'autres coûts potentiels jusqu'à la fin de la période de garantie et au-delà;
 - (b) des ressources financières suffisantes allouées à l'entité dans laquelle sera logé le projet OL3 et entièrement dédiées à ce projet spécifique, afin d'en couvrir les coûts résiduels d'achèvement ainsi que les autres obligations découlant des différents contrats conclus entre le Groupe Areva et TVO.

3.4. Siemens

- (89) Siemens est, avec deux sociétés du Groupe Areva (Areva GmbH et Areva NP), un partenaire du Consortium portant le projet OL3. Bien que le Groupe Areva ait la charge d'une part plus importante du projet, les membres du Consortium sont solidairement responsables devant TVO, leur client, pour la finalisation du projet.
- (90) Si le groupe Siemens soutient pleinement l'intervention de l'État français en faveur du Groupe Areva, il émet toutefois des réserves à plusieurs niveaux.
- (91) Siemens questionne d'abord le caractère suffisant de l'aide pour couvrir les engagements et les risques portés par Areva SA:
- (a) Siemens évalue en effet l'exposition du Groupe Areva au projet OL3 entre [0-5 milliards] et [0-5 milliards] d'euros dans un scénario de base, tandis que dans un scénario dégradé, incluant (i) [...] et (ii) [...], celle-ci pourrait s'élever à [...] d'euros;
 - (b) Siemens souligne par ailleurs les passifs additionnels portés par Areva SA, tels que certains passifs bancaires, s'élevant à 3,4 milliards d'euros.
- (92) Siemens se demande ensuite comment la structure devant porter le projet OL3 aura les moyens juridiques, humains, financiers, opérationnels suffisants pour en permettre la finalisation, si les activités et les moyens opérationnels dans la construction doivent être transférés à Nouvel Areva NP, appelée à être cédée à EDF. L'externalisation quasiment inévitable de la réalisation d'une partie du projet à Nouvel Areva NP pourrait [...].
- (93) Siemens s'inquiète enfin d'un blocage [...] de TVO sur la restructuration du Groupe Areva visant à isoler OL3 dans une structure spécifique, [...].
- (94) D'après Siemens, ces risques pourraient être couverts par des mécanismes supplémentaires tels que (i) des moyens financiers supplémentaires versés par l'État français, (ii) une garantie d'État sur tout passif additionnel lié au projet OL3, ou encore (iii) un engagement de l'État français de financer tout besoin en capital supplémentaire lié au projet.
- (95) Compte tenu enfin de la solidarité entre Siemens et le Groupe Areva au sein du Consortium, Siemens craint d'être redevable des charges financières qui ne pourraient pas être supportées par le Groupe Areva, ce qui serait, à ses yeux, contraire au principe de répartition des charges inscrit dans les lignes directrices.

3.5. Tiers ne souhaitant pas voir son identité révélée

- (96) Un dernier tiers, qui a souhaité garder l'anonymat, alerte la Commission sur les distorsions de concurrence générées par l'aide sous examen. Selon ce tiers, non seulement Nouvel Areva mais également Nouvel Areva NP sortiront renforcés de la restructuration, grâce à l'intervention étatique.
- (97) Les entreprises bénéficiant d'un soutien étatique sont fortement avantagées dans le jeu concurrentiel du nucléaire. Celui-ci se caractérise par une forte intensité concurrentielle et l'exigence de garanties toujours plus grandes.
- (98) Enfin, le tiers anonyme considère que la coopération future de Nouvel Areva et Nouvel Areva NP recréera de fortes synergies contribuant à biaiser la concurrence.

4. COMMENTAIRES DE LA FRANCE

(99) Les commentaires de la France s'articulent en quatre temps, qui correspondent aux principaux doutes soulevés par la Commission dans la décision d'ouverture. A titre liminaire, les autorités françaises cherchent à démontrer que la seule mesure pouvant constituer une aide d'État est l'augmentation de capital au niveau d'Areva SA et de Nouvel Areva. Puis elles répondent aux doutes de la Commission concernant le réalisme des hypothèses sous-tendant le plan d'affaires, la proportionnalité du montant d'aide, et les mesures de concurrence proposées.

4.1. Seule l'augmentation de capital est susceptible de constituer une aide d'État

(100) Les autorités françaises signalent en premier lieu que la possibilité que le Groupe Areva octroie des aides d'État à des tiers en vendant ses filiales à un prix trop bas (i) n'est pas pertinente dans le cadre de la présente procédure, et (ii) apparaît entièrement théorique dans la mesure où le Groupe Areva est incité à maximiser le produit de ses cessions. Elles indiquent également que le Groupe Areva ne perçoit aucune aide des cessions de Nouvel Areva NP et d'Areva TA, qui mobilisent certes des ressources d'État mais s'effectuent à un prix de marché.

(101) S'agissant de Nouvel Areva NP, les autorités françaises expliquent qu'un mode de gouvernance particulier a été introduit au sein d'EDF afin de s'assurer que les intérêts d'EDF soient préservés. Dans le cadre de cette gouvernance, un groupe de travail composé d'administrateurs indépendants a été créé spécifiquement pour l'acquisition de Nouvel Areva NP, afin de vérifier la conformité de cette opération à l'intérêt social d'EDF et de donner un avis indépendant au conseil d'administration d'EDF. Aucun représentant de l'État ne siège au sein de ce groupe de travail. C'est sur la base des travaux de ce groupe, qui a notamment commandé une étude de valorisation à la banque Société Générale, que la décision d'acquisition a été finalement adoptée par EDF.

(102) Les autorités françaises ont également expliqué qu'elles avaient finalement opté pour le schéma de filialisation par le bas pour la mise en œuvre de l'acquisition par EDF de l'activité réacteurs du Groupe Areva. Ces nouvelles modalités de cession n'affectent pas, selon les autorités françaises, l'exercice de valorisation réalisé par les parties et leurs conseils sous l'hypothèse du schéma de cession précédent: 2,5 milliards d'euros pour 100% des fonds propres. Indépendamment des modalités juridiques de la cession, la réalité économique reste en effet la même pour EDF, qui accueillera les activités historiques d'Areva NP sans assumer le risque lié au projet OL3. EDF sera également immunisée contre les risques liés aux contrats de composants. Ces risques n'avaient certes pas été pris en compte dans l'exercice de valorisation de janvier 2016, mais le mécanisme d'immunisation trouvé par les parties permet de ne pas en modifier la substance.

(103) S'agissant d'Areva TA, le processus de valorisation a été organisé en deux phases, selon les pratiques de marché les plus courantes: (i) entre janvier et mai 2016, le Groupe Areva a fourni au consortium d'acheteurs des informations financières, opérationnelles, juridiques et fiscales et organisé plusieurs sessions de travail avec l'équipe de direction d'Areva TA; (ii) le consortium a ensuite eu accès à une «*data room*» et a pu échanger avec la direction d'Areva TA via des questions réponses. Dans ce cadre, le Groupe Areva et l'acheteur sont assistés de 12 conseils juridiques, bancaires et spécialistes en audit préalable («*due diligence*») financier.

- (104) Le 18 août 2016, le consortium acquéreur décrit au considérant (27) a adressé une offre qui valorise les titres d'Areva TA à [0-2 milliards] d'euros. Cette valorisation se fonde sur la méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode «*discounted cash flows*», ci-après, «méthode DCF») appliquée à un plan d'affaires construit à partir d'hypothèses validées avec l'acheteur. Ce prix a été retenu dans le contrat de vente signé le 15 décembre 2016.
- (105) Les autorités françaises estiment donc que la valorisation finalement retenue se fonde sur des méthodes communément admises, après les diligences habituelles.

4.2. Le Groupe Areva met en œuvre un plan de restructuration rétablissant sa viabilité à long terme

- (106) Les autorités françaises présentent d'abord une trajectoire financière mise à jour de Nouvel Areva. Cette trajectoire se fonde sur des hypothèses jugées particulièrement conservatrices: (i) le prix de l'uranium a été révisé à la baisse, [...], (ii) les projections de l'activité mine ont été revues à la baisse, (iii) un risque supplémentaire a été pris en compte s'agissant des [...], (iv) un renforcement du plan de réduction des coûts a été intégré pour l'enrichissement et la conversion, (v) le coût lié à la mise en œuvre du schéma de filialisation par le bas a été stabilisé à [200-900 millions] d'euros sur la période 2016-2025. Les hypothèses du scénario dégradé ont aussi été revues à la baisse, selon une logique similaire.
- (107) Les autorités françaises répondent ensuite aux différents doutes soulevés par la Commission au sujet du plan de retour à la viabilité.

4.2.1. Le plan d'affaires de Nouvel Areva tient compte des conséquences des cessions envisagées

- (108) Les autorités françaises avancent que, compte tenu de la longueur des cycles de l'industrie nucléaire, les principales pertes de synergies se réaliseront pour l'essentiel à un horizon de temps dépassant les trajectoires financières du Groupe Areva (2016-2025). Nouvel Areva dispose en effet d'un carnet de commandes bien rempli pour les cinq à dix prochaines années, ce qui assure une certaine inertie dans l'évolution de ses parts de marché. Cette caractéristique est néanmoins commune à tous les fournisseurs de matière nucléaire, les contrats de fourniture portant généralement sur de nombreuses années, typiquement cinq à dix ans selon le type de matière (uranium brut, converti, enrichi) et la nature du client. En revanche, les différentes cessions envisagées et en particulier celle de Nouvel Areva NP viennent à plus long terme pénaliser le positionnement concurrentiel de Nouvel Areva.
- (109) Par ailleurs, le Groupe Areva met en œuvre un Plan de Performance et de Compétitivité qui permettra de résorber l'impact à plus court terme de la cession de Nouvel Areva NP sur ses coûts de structure. S'agissant par exemple de la démassification des achats, le Plan en question vise précisément à réaliser des gains dans ce domaine pour compenser la perte de volumes d'achat consécutive à la cession de Nouvel Areva NP. La trajectoire financière dégradée suppose toutefois que les objectifs du Plan ne seront atteints qu'à [50-100]%, et donc qu'un impact négatif se fera sentir.

4.2.2. Analyse de sensibilité et stratégie de réduction des risques

- (110) Les autorités françaises et le Groupe Areva ont identifié les principaux facteurs de risque pesant sur l'avenir de Nouvel Areva. Il est précisé que le scénario de base est déjà très conservateur et qu'il est donc peu probable que l'intégralité des hypothèses dégradées se matérialisent toutes simultanément.

- (111) Le premier de ces facteurs est le taux de change euro/dollar. [...]. Une analyse des expositions est faite mensuellement et des couvertures sont contractées au fur et à mesure afin de couvrir un pourcentage minimum des échéances à venir. Par ailleurs, certaines activités, comme la mine, bénéficient en partie d'une protection naturelle contre ce risque: ainsi, 50% de la production minière de Nouvel Areva sera réalisée au Canada, dont la devise est corrélée au dollar.
- (112) Le deuxième risque concerne [...]. Les conséquences dans le scénario dégradé sont d'environ -[0-100 millions]d'euros sur le flux de trésorerie opérationnel en cumul sur la période 2016-2025. Les autorités françaises précisent que le Groupe Areva met déjà en œuvre une série d'actions d'optimisation et de réduction de coûts pour limiter l'impact de ce risque: il s'agit d'améliorations opérationnelles dont le but est [...]. Ces améliorations sont incluses dans le Plan de Performance et de Compétitivité qui court jusqu'en 2018, [...] pourraient être recherchés au-delà de 2018 si le risque se matérialisait.
- (113) Le troisième risque identifié tient aux conséquences d'un éventuel échec de [...]. Ce risque paraît peu probable aux yeux des autorités françaises, car [...]. Néanmoins, un échec [...] grèverait les revenus de Nouvel Areva.
- (114) Les trajectoires financières de Nouvel Areva prennent enfin en compte un certain nombre d'aléas [...], dont l'amplitude diffère selon que l'on se situe dans le scénario de base ou dégradé. Ces aléas atteignent un montant de [1-2 milliards] d'euros dans le scénario dégradé sur la période 2016-2025, soit [0-1 milliard] d'euros de plus que dans le scénario de base. Les autorités françaises indiquent les actions correctives qui pourraient être mises en œuvre: mesures commerciales ou de productivité supplémentaires (par exemple optimisation des achats et réduction de la masse salariale), ou modulation du plan d'investissement [...].
- 4.2.3. *Nouvel Areva sera en mesure de se refinancer sur les marchés sur la période 2015-2025*
- (115) En réponse au doute soulevé par la Commission au considérant (151) de la décision d'ouverture, les autorités françaises précisent que, dans le scénario de base, le besoin de financement de Nouvel Areva se matérialisera [...]. Or, il est prévu qu'à cette date Nouvel Areva ait retrouvé des ratios financiers suffisamment bons pour qu'un recours aux marchés obligataires soit possible sans remettre en cause le caractère «*investment grade*» de l'entreprise.
- (116) S'agissant en revanche du scénario dégradé, Nouvel Areva aura un besoin de financement de [...]. Les autorités françaises expliquent toutefois que Nouvel Areva pourra faire la jonction [...], sans que cela ne remette en cause le retour à la viabilité de l'entreprise [...].
- 4.2.4. *Areva SA disposera des ressources lui permettant de couvrir ses besoins financiers sur la période 2016-2025*
- (117) Les autorités françaises se sont engagées à ce qu'Areva SA n'exerce d'autres activités que celles spécifiquement prévues dans le plan de restructuration notifié à la Commission. Sur cette base, elles considèrent qu'Areva SA disposera des ressources suffisantes lui permettant de couvrir ses besoins financiers.
- (118) Les autorités françaises confirment leurs hypothèses concernant les coûts d'achèvement du projet OL3 sur la période 2017-2025. Ces projections aboutissent à un flux de trésorerie négatif de [0-2 milliards] d'euros sur la période considérée. [...].

(119) Sur la base de ces hypothèses, le plan d'affaires d'Areva SA fait apparaître un excédent de liquidités de [0-500 millions] d'euros en fin de période dans le scénario de base, et de [0-100 millions] d'euros dans le cas dégradé. [...].

4.3. La mesure d'aide est proportionnée et limitée au minimum nécessaire

4.3.1. Le principe de juste répartition est satisfait vis-à-vis des actionnaires minoritaires

(120) Premièrement, il est rappelé que d'importantes provisions pour pertes et dépréciations d'actifs ont déjà été enregistrées, et que le cours de l'action est à un niveau historiquement bas. La responsabilité de la gestion passée est donc largement supportée par les actionnaires minoritaires, à proportion de leur participation.

(121) Deuxièmement, les autorités françaises anticipent que l'État sera contraint par l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après, «AMF») de déposer une offre publique de retrait. Le prix proposé aux actionnaires sera étroitement contrôlé par l'AMF, qui s'assurera qu'une méthode de valorisation multicritères est respectée.

4.3.2. Le Groupe Areva mobilise un niveau de contribution propre suffisante, réelle et effective

(122) Concernant le possible excès de liquidité soulevé au considérant (172) de la décision d'ouverture, les autorités françaises considèrent que le fait que les liquidités mobilisées pour mettre en œuvre le plan de restructuration dépassent les coûts de la restructuration n'implique pas en soi que le montant de l'aide ne soit pas limité à son minimum. En effet, les lignes directrices posent un plancher pour la contribution propre mais elles n'établissent ni un plafond ni l'existence d'un rapport mathématique entre le montant de l'aide d'État et le montant des coûts de la restructuration.

(123) En d'autres termes, les autorités françaises considèrent qu'une distinction claire doit être opérée entre les deux critères juridiques distincts que sont, d'une part, les financements nécessaires au vu des trajectoires financières pour atteindre le retour à la viabilité et, d'autre part, la limitation du montant de l'aide d'État au minimum par le biais de l'exigence d'une contribution propre importante aux coûts de la restructuration. Cette interprétation est illustrée par la pratique décisionnelle de la Commission¹⁸, qui a accepté dans le passé que la contribution propre dépasse les coûts de la restructuration sans que cet excès de liquidité ne signifie que l'aide n'était pas limitée à son minimum.

(124) Enfin, les autorités françaises mettent en avant la nécessité pour le Groupe Areva de disposer d'un coussin de liquidités dans le cas où le scénario dégradé se matérialiserait.

(125) A propos des doutes soulevés par la Commission concernant le caractère réel et effectif de la contribution propre du Groupe Areva, les autorités françaises apportent un certain nombre de précisions et rappellent que la Commission a, dans sa pratique décisionnelle, accepté que des ventes futures d'actifs soient comptabilisées comme contribution propre à condition qu'elles aient fait l'objet d'une expertise indépendante estimant la valeur marchande du bien¹⁹.

¹⁸ Voir par exemple la décision de la Commission du 29 juillet 2013 dans l'affaire n° SA.35611, *Aide à la restructuration en faveur du groupe PSA* (JO L 325 du 30.11.2016, p. 1).

¹⁹ Décision de la Commission du 29 juillet 2014 dans l'affaire n° SA.36874, *Aide à la restructuration en faveur de LOT Polish Airlines SA*, considérant (269) (JO L 25 du 30.1.2015, p. 1); décision de la

- (126) Sur la cession de Nouvel Areva NP, les autorités françaises rappellent l'existence d'exercices de valorisation indépendants, transmis à la Commission lors de la notification. La France souligne également les éléments qui permettent d'établir le caractère réel et effectif de la cession de Nouvel Areva NP: tout d'abord, le contrat d'achat par EDF d'actions de Nouvel Areva NP signé le 15 novembre 2016; ensuite, le fait que les conditions suspensives auxquelles est subordonnée la cession ne remettent pas en cause son caractère certain. Ainsi, les autorités françaises sont confiantes quant aux conclusions de l'ASN sur le programme de justification relatif à la cuve de Flamanville 3, la totalité des tests inclus dans ce programme ayant été réalisée sans révéler aux yeux d'EDF et du Groupe Areva de non-conformité. Par ailleurs, [...] la négociation avec TVO ne remet pas en cause la cession de Nouvel Areva NP mais impacte uniquement son calendrier.
- (127) Sur la cession de Canberra, les autorités françaises rappellent que sa mise en œuvre est effective depuis le 1^{er} juillet 2016.
- (128) La cession d'Areva TA est en passe d'être finalisée, ainsi qu'il ressort des informations déjà synthétisées aux considérants (103) à (105) de la présente décision.
- (129) S'agissant de la filiale Elta, une promesse unilatérale d'achat a été reçue d'ECA Group le 4 août 2016 et la vente a été actée le 1^{er} décembre 2016 pour un prix de [0-10 millions] euros.
- (130) Il est prévu que la participation du Groupe Areva dans sa filiale Adwen soit intégralement cédée, un plancher de 60 millions d'euros ayant été sécurisé auprès du groupe Gamesa. La réalisation effective de la cession est prévue pour le début du mois de janvier 2017.
- (131) Les cessions [...] n'interviendront pas en revanche avant [...].
- (132) S'agissant enfin de la participation d'investisseurs tiers à l'augmentation de capital de Nouvel Areva, les autorités françaises indiquent qu'ils ont reçu des manifestations d'intérêt de la part [...] des groupes japonais JNFL et MHI [...]. L'état des négociations est le suivant. Les groupes MHI et JNFL ont chacun soumis une offre ferme [...] pour 5% du capital de Nouvel Areva, valorisés à 250 millions d'euros. [...].

4.4. Le Groupe Areva propose des mesures permettant de limiter au minimum les distorsions de concurrence

- (133) D'après les autorités françaises, la cession de Nouvel Areva NP constitue une mesure compensatoire d'une ampleur particulièrement significative puisqu'elle vient matérialiser un retrait pur et simple du Groupe Areva d'un grand nombre de marchés sur lesquels le groupe EDF animera désormais la concurrence. En cédant Nouvel Areva NP, le Groupe Areva se prive d'un tiers de ses actifs et d'environ la moitié de son chiffre d'affaires. Il se prive également de tous les avantages qui découlent de son modèle intégré développé au cours des quinze dernières années, opérant ainsi un revirement stratégique de toute première importance. Au-delà, le Groupe Areva se prive des flux de trésorerie positifs que Nouvel Areva NP générera sur la période.
- (134) A l'appui de ce raisonnement, les autorités françaises reviennent en détail sur les différents points soulevés par la Commission dans la décision d'ouverture.

Commission du 24 octobre 2011 dans l'affaire n° SA.32600, *Aide à la restructuration en faveur de SeaFrance*, considérant (155) (JO L 195 du 21.7.2012, p. 1).

4.4.1. Quantification des mesures compensatoires

- (135) Les autorités françaises rappellent que «*les mesures visant à limiter les distorsions de concurrence doivent remédier à la fois aux risques d'aléa moral et aux possibles distorsions de concurrence sur les marchés où opère le bénéficiaire*», en prenant en compte «*les caractéristiques du marché en cause*»²⁰.
- (136) En l'espèce, tout risque d'aléa moral est d'après elles exclu puisque les pertes passées ont été supportées par les actionnaires existants du Groupe Areva, au premier rang desquels l'État, au travers de provisions et de dépréciations d'actifs. Par ailleurs, au regard des caractéristiques des marchés en cause, l'aide d'État préserve davantage la concurrence effective qu'elle ne la limite puisque la plupart des marchés sur lesquels Nouvel Areva sera active ont une structure oligopolistique qui serait aggravée par la disparition d'un acteur.
- (137) D'après les autorités françaises, une comparaison de la situation des marchés dans le scénario contrefactuel d'absence d'aide démontre clairement que seul le maintien du Groupe Areva permet le maintien d'une concurrence effective sur les marchés.
- (138) Ainsi, la cession de Nouvel Areva NP constitue une mesure compensatoire largement suffisante, d'autant que celle-ci impose au Groupe Areva à court terme des pertes de synergies, et à moyen terme le prive des perspectives de développement particulièrement rentables décrites ci-après à la section 4.4.2.

4.4.2. La cession de Nouvel Areva NP pénalise durablement l'ensemble des activités de Nouvel Areva

4.4.2.1. Activités du cycle amont

- (139) Le Groupe Areva intégré disposait d'une force de vente et marketing intégrée qui commercialisait l'uranium naturel, les prestations de conversion, d'enrichissement, et de conception et fabrication d'assemblages de combustibles, et toute combinaison possible de ces produits et services. Le fait d'intégrer la vente d'assemblages de combustibles avec l'amont conférait au Groupe Areva un avantage informationnel et commercial important. En effet, les électriciens disposent généralement d'un seul acheteur pour les approvisionnements en assemblages de combustibles. Du fait de la faible substituabilité des assemblages de combustibles entre eux, un fournisseur d'assemblages constitue un interlocuteur incontournable pour un électricien, ce qui n'est pas le cas d'un fournisseur amont dont les produits et services sont fongibles.
- (140) Les autorités françaises fournissent l'exemple d'un électricien [...] auquel le Groupe Areva a pu, dans le cadre d'un appel d'offres pour des assemblages de combustibles, élargir la vente à des produits et services de l'amont. De fait, [5-10] clients sur 10 sont clients aujourd'hui à la fois d'Areva NC et Areva NP.
- (141) Par ailleurs, la séparation des activités de Nouvel Areva NP compliquera l'optimisation logistique: Nouvel Areva devra à l'avenir travailler avec les fabricants d'assemblages de combustibles de Nouvel Areva NP comme avec tous les autres fabricants américains et européens et perdra donc des optimisations logistiques, augmentant par exemple les frais de livraison et réduisant sa capacité à lisser sa production d'uranium enrichi.

²⁰ Lignes directrices, point 87 (soulignements ajoutés par les autorités françaises).

- (142) Les autorités françaises expliquent également que tout fournisseur de produits et services de l'amont du cycle adossé à un fournisseur d'assemblages de combustibles et de réacteurs dispose d'un avantage concurrentiel indéniable pour les offres de début de cycle. En effet, l'acquéreur d'une nouvelle centrale exigera généralement du constructeur qu'il fournisse le premier cœur du réacteur ainsi que d'éventuelles recharges. En étant intégrée avec Areva NP, l'activité amont du Groupe Areva avait un accès automatique à cette demande. Le Groupe Areva pouvait en outre négocier des conditions plus avantageuses pour son uranium, puisque de telles négociations se font généralement de gré à gré, sans procédure ouverte. Enfin, ce type de contrats permet l'établissement d'une relation commerciale, notamment sur des marchés difficiles d'accès comme la Chine.
- (143) Cet avantage concurrentiel s'est illustré dans les contrats négociés par le Groupe Areva pour les réacteurs d'OL3, de Taishan 1 et 2, [...]. Pour Taishan 1 et 2, par exemple, [...]. De telles conditions n'auraient pas pu être négociées sans les bénéfices de l'intégration: par comparaison, le Groupe Areva n'a pu contractualiser que [...].
- (144) Ainsi, toutes les ventes futures de réacteurs par Nouvel Areva NP sont autant d'opportunités manquées pour Nouvel Areva de vendre des matières du cycle amont à des conditions optimales. Selon les autorités françaises, Nouvel Areva NP sera bien positionnée pour remporter les projets [...]. Nouvel Areva NP pourrait également prétendre aux projets [...]. En raison de la longueur des cycles du nucléaire, ces pertes de synergies ne se matérialiseront toutefois qu'après la fin de la période pour laquelle le Groupe Areva a fourni des trajectoires financières.
- (145) Ces pertes de synergies sont particulièrement visibles en début de vie d'un réacteur, mais elles se matérialisent aussi pendant le reste de sa vie. Certains électriciens préfèrent en effet recourir à une offre unifiée, regroupant l'achat d'uranium, de services de conversion, d'enrichissement et d'assemblage, notamment pour les réacteurs dont la fermeture est d'ores et déjà planifiée (fin de vie).
- (146) Enfin, la fin de l'intégration compliquera le développement d'une filière intégrée pour le recyclage de l'uranium de retraitement, car cette filière requiert un haut degré de coordination logistique entre le fournisseur d'assemblages de combustibles (Nouvel Areva NP) et le fournisseur de services de retraitement (Nouvel Areva).
- (147) Toutes ces pertes de synergies pénaliseront Nouvel Areva au profit de ses concurrents. En restant intégré, le Groupe Areva aurait été idéalement positionné pour profiter de la reprise attendue du marché, notamment du fait des équipements modernisés dont il dispose. Un marché important s'ouvre par exemple sur le segment des offres aux électriciens pour la gestion de leurs réacteurs en fin de vie. Mais, du fait des pertes de synergies anticipées, les autorités françaises et le Groupe Areva misent sur [...].
- (148) A l'inverse, les concurrents de Nouvel Areva pourront profiter des opportunités créées par la scission du Groupe Areva, s'agissant notamment de la fourniture de combustible aux nouveaux réacteurs. Nouvel Areva devra lutter contre des concurrents intégrés, comme Rosatom, ou en voie d'intégration verticale, comme KHNP, Toshiba/Westinghouse ou CNNC.

4.4.2.2. Activités du cycle aval

- (149) La cession de Nouvel Areva NP sera [...] pour les activités de Nouvel Areva dans le recyclage et le traitement du combustible usé. Les ventes de MOX dépendent en effet

de l'existence sur le marché d'une flotte de réacteurs à eau légère susceptibles de fonctionner avec des assemblages de combustibles MOX. Or, l'ampleur de cette flotte dépend des efforts auxquels consentira Nouvel Areva NP pour proposer et déployer cette technologie à l'avenir.

- (150) La décision d'un électricien de «moxer» un réacteur dépend de sa capacité à assurer la performance de son réacteur et des coûts y afférant. Ces deux facteurs dépendent à leur tour de la qualité de la coopération entre le concepteur du réacteur, le concepteur des assemblages, et le fournisseur de matière moxée. Jusqu'à présent, cette coopération était rendue possible par la capacité du Groupe Areva à arbitrer de manière centralisée entre les intérêts divergents de ces entités.
- (151) Ainsi, Nouvel Areva NP [...] à promouvoir la multiplication de réacteurs utilisant du MOX dans la mesure où [...]. Jusqu'à présent, l'appartenance au même groupe permettait des accords intra-groupes [...] à même d'aligner les intérêts divergents des deux activités. Ce ne sera plus le cas dans le futur, et des pertes importantes de synergies sont donc à prévoir sur le long terme.
- (152) Des pertes de synergies vont également se faire ressentir sur les segments du démantèlement et de la logistique. Les activités du démantèlement sont fortement intégrées à celles de la conception des réacteurs et de la fourniture de services à la base installée. Quant aux activités de logistique, elles sont aujourd'hui clientes d'Areva NP à un double titre: pour le transport des outils de maintenance contaminés, et pour le transport des assemblages de combustibles. Ces prestations intra-groupe risquent soit d'être internalisées par Nouvel Areva NP, soit d'être mises en concurrence dans le futur.
- (153) Les marchés du démantèlement et de la logistique sont deux marchés dynamiques, sur lesquels le Groupe Areva [...].
- 4.4.3. *Le partenariat stratégique et industriel global entre Nouvel Areva et EDF ne permettrait pas de reconstituer les synergies associées actuellement à l'intégration d'Areva NP au sein du Groupe Areva*
- (154) Les autorités françaises ont fourni à la Commission le protocole d'accord du 28 juillet 2016 entre EDF et le Groupe Areva. L'annexe 7 de ce protocole concerne la création d'un partenariat stratégique et industriel global.
- (155) Selon les autorités françaises, ce partenariat n'est pas susceptible de recréer les synergies perdues [...].
- (156) [...] les autorités françaises soulignent que Nouvel Areva NP et Nouvel Areva sont en passe d'entrer dans une logique de client/fournisseur. [...].
- (157) Par conséquent, aucun partenariat stratégique ne peut reproduire la force des arbitrages et des synergies intra-groupe du passé.
- (158) Néanmoins, en réponse aux objections de la Commission sur ce point, les autorités françaises se sont engagées à ce que, durant la période de restructuration, Nouvel Areva NP sous le contrôle d'EDF et Nouvel Areva n'entrent dans aucun partenariat stratégique ou autre accord-cadre prévoyant une coopération commerciale qui viserait à privilégier Nouvel Areva dans les situations où Nouvel Areva NP souhaiterait proposer à un client une offre intégrée avec un fournisseur de matière nucléaire, dans les marchés définis aux considérants (344) et (347) – fourniture d'assemblages de combustibles et construction de nouveaux réacteurs. Cet engagement n'empêche pas Nouvel Areva et Nouvel Areva NP de formuler des

offres conjointes à condition que Nouvel Areva ait été sélectionnée sur la base de critères commerciaux et techniques.

4.4.4. *Les autorités françaises s'engagent à ce que le Groupe Areva adopte les mesures comportementales visées au point 84 des lignes directrices*

- (159) Tout en rappelant l'importance des partenariats dans le domaine du nucléaire, les autorités françaises se sont engagées à ce que, durant la période de restructuration, le Groupe Areva (Areva SA et Nouvel Areva) et les entreprises sous son contrôle s'abstiennent d'acquérir, directement ou indirectement, des participations dans toute entreprise qui n'est pas déjà sous son contrôle, hormis les projets indispensables au retour à la viabilité du Groupe Areva. Cet engagement ne s'applique pas aux acquisitions de participations réalisées par Nouvel Areva et les entreprises qu'elle contrôle directement ou indirectement, à des fins de gestion financière (i) des fonds de démantèlement que le Groupe Areva est tenu de gérer en application d'une obligation légale ou réglementaire; (ii) des fonds de pension du personnel du Groupe Areva; (iii) des placements des liquidités. Elles se sont également engagées à ce que le Groupe Areva (Areva SA et Nouvel Areva) s'abstienne de présenter le soutien dont il bénéficie comme un avantage concurrentiel lorsqu'il commercialise ses produits et services.

4.5. Commentaires des autorités françaises sur les observations des tiers intéressés

4.5.1. *Observations de TVO et Siemens*

- (160) Les autorités françaises estiment qu'Areva SA sera capable de financer l'intégralité de ses besoins prévisionnels.
- (161) D'une part, il est inexact de penser que le Groupe Areva, au travers du schéma de restructuration retenu, compromet la bonne finalisation d'OL3. La réussite de ce projet est essentielle pour l'ensemble des entités parties à la restructuration: Areva SA bien sûr, mais également Nouvel Areva (pour la fourniture du combustible) et Nouvel Areva NP (pour la valeur de démonstration de ce premier EPR). Areva SA disposera donc de toutes les ressources opérationnelles nécessaires, qui ne feront pas l'objet d'un détournement et d'un apport immédiat à Nouvel Areva NP, pour mener à bien le projet et tous les doutes de TVO à ce sujet doivent être levés.
- (162) En particulier, les autorités françaises soulignent l'existence de [...] une coopération spécifique entre Areva NP et Nouvel Areva NP permettant à Areva NP de faire appel à Nouvel Areva NP dès que cela s'avérera nécessaire [...].
- (163) D'autre part, les besoins d'Areva SA ont été correctement estimés par les autorités françaises, de façon conservatrice.
- (164) S'agissant des coûts de finalisation d'OL3, l'estimation du Groupe Areva est d'ailleurs comparable voire plus conservatrice que celle de TVO, à l'exception de [...], mais les autorités françaises récusent [...], dépourvu selon elles de toute crédibilité. Les autorités françaises ne commentent pas l'estimation de Siemens qui, à un tel niveau d'agrégation, ne permet pas d'analyse détaillée.
- (165) S'agissant des dommages et intérêts qui pourraient résulter d'une éventuelle condamnation dans le cadre du contentieux arbitral, [...].
- (166) Selon les autorités françaises, il serait totalement inapproprié et non conforme aux objectifs et à l'esprit des règles sur les aides à la restructuration d'augmenter le montant de l'aide afin de garantir à des tiers le paiement des dommages et intérêts qui leur seraient éventuellement accordés dans le cadre d'un contentieux engagé contre le

bénéficiaire de l'aide. Premièrement, ce type d'aléa ne rentre pas dans la définition des aléas devant être pris en compte dans l'établissement du cas dégradé. Les lignes directrices ne se réfèrent en effet qu'à des facteurs macroéconomiques et commerciaux. Deuxièmement, une telle augmentation de l'aide serait contraire aux principes de proportionnalité et de limitation du montant de l'aide au strict minimum. Troisièmement, les arguments de TVO et Siemens aboutissent en réalité à ce que l'État garantisse la solvabilité de leur éventuel débiteur/co-débiteur solidaire, ce qui constituerait une aide d'État à Siemens et TVO. Or, la Commission a explicitement reconnu que des garanties étatiques portant sur des litiges hypothétiques constituaient des aides d'État²¹ et a déjà exclu le principe de leur compatibilité²². Quatrièmement, les arguments de Siemens et TVO sont incohérents dans la mesure où ils n'incluent pas la possibilité d'une issue positive pour le Consortium. Cinquièmement, en cas d'arbitrage défavorable, [...].

- (167) S'agissant des [...]. Les autorités françaises ont présenté plusieurs arguments.
- (168) En matière de [...].
- (169) Par ailleurs, les problématiques de ségrégation carbone d'origine réglementaire sont en passe d'être réglées sur le parc existant d'EDF. L'ASN a autorisé le redémarrage de l'ensemble des réacteurs du parc français en exploitation comportant des générateurs de vapeur fabriqués au Creusot (pour lesquels des problématiques de ségrégation carbone avaient été identifiées), et de huit des douze réacteurs comportant des générateurs de vapeur fabriqués par le partenaire japonais d'Areva NP.
- (170) Il n'y a plus d'anomalie révélée à ce jour sur la boucle primaire de Taishan. En tout état de cause, le contrat stipule que la responsabilité contractuelle du Groupe Areva serait plafonnée à [0-1 milliard] d'euros pour le projet Taishan.
- (171) [...], toute demande nécessiterait d'apporter la preuve d'un dommage certain, c'est-à-dire d'un véritable défaut de sécurité sur une pièce entraînant un risque élevé de défaillance.
- (172) Pour tous les sujets mettant en cause la responsabilité civile du Groupe Areva, les autorités françaises ont indiqué à la Commission que [...].
- (173) S'agissant de l'argument de Siemens soutenant que les ressources prévisionnelles d'Areva SA devraient lui permettre de couvrir un montant théorique maximum couvrant tous les risques théoriquement possibles, les autorités françaises soulignent que les exemples de pratique décisionnelle de la Commission sur lesquels s'appuie le raisonnement de Siemens proviennent tous de procédures ouvertes dans le cadre temporaire des aides à la restructuration d'établissements financiers dans le contexte de la crise économique et financière. Ce raisonnement par analogie préconisé par Siemens est donc, selon les autorités françaises, inopérant en l'espèce. Ces dernières avancent également que le pire des scénarii au sens des lignes directrices ne peut

²¹ Décision de la Commission du 21 octobre 2008 dans l'affaire n°C35/2004, *Aide en faveur de Postabank*, considérant (57) (JO L 62 du 6.3.2009, p. 14); décision de la Commission du 18 juillet 2007 dans l'affaire n°C27/2004, *Aide en faveur de GE capital Bank et GE Capital International Holdings Corporation*, considérant (86) (JO L 67 du 11.3.2008, p. 3).

²² Décision de la Commission du 28 décembre 2012 dans l'affaire n° C9/2008, *Aide en faveur de Dexia, DBB/Belfius et DMA*, considérant (213) (JO L 110 du 12.4.2014, p. 1).

recouvrir tous les risques théoriquement possibles mais doit rester dans la sphère des événements possibles.

- (174) Enfin, en réponse à l'argument de Siemens qu'une sous-capitalisation d'Areva SA contreviendrait au principe de juste répartition des charges inscrit dans les lignes directrices, les autorités françaises rappellent que l'application de ce principe ne vise que les actionnaires et créanciers subordonnés, qui ne devraient pas se trouver indûment protégés par les effets de l'aide.

4.5.2. *Observations d'Urenco*

- (175) A titre liminaire, les autorités françaises précisent qu'Urenco a largement contribué à la surcapacité qui caractérise, depuis Fukushima, le marché de l'enrichissement d'uranium. Ainsi, la part d'Urenco dans la capacité mondiale d'enrichissement a doublé entre 2007 et 2015, là où celle du Groupe Areva a diminué.

4.5.2.1. Sur les distorsions de concurrence alléguées

- (176) Les autorités françaises démontrent ensuite que l'aide d'État ne créera aucune distorsion de concurrence, mais au contraire, participera à l'animation de la concurrence à long terme.
- (177) Sur les marchés de la logistique et du démantèlement, la présence relativement modeste du Groupe Areva explique qu'aucune distorsion de concurrence ne sera créée par l'aide. Symétriquement, le Groupe Areva est le seul acteur mondial opérant une usine de retraitement à une échelle industrielle et son maintien sur ce segment ne peut donc nuire à une concurrence qui n'y existe pas.
- (178) On observe sur les segments de la mine, de la conversion et de l'enrichissement des structures de marché très concentrées, le Groupe Areva étant de surcroît le seul groupe européen d'envergure sur les segments de la mine et de la conversion. La disparition du Groupe Areva de ces segments aurait donc des conséquences anti-concurrentielles en favorisant une concentration encore plus accrue.
- (179) De surcroît, le Groupe Areva ne se trouvera pas indûment renforcé par l'aide d'État sur le segment particulier de l'enrichissement. Premièrement, les autorités françaises font observer que la capacité du Groupe Areva à signer des contrats de services d'enrichissement n'est pas corrélée à sa notation financière, mais plutôt à d'autres caractéristiques telles que le prix de fourniture, la flexibilité contractuelle, la qualité de la logistique, etc. Deuxièmement, la filiale d'enrichissement du Groupe Areva (la Société d'Enrichissement du Tricastin, ci-après, «SET») est déjà profitable et autonome sur le plan financier, [...]. [...], cette activité contribuera davantage au retour à la viabilité du Groupe Areva restructuré, qu'elle ne bénéficiera elle-même de l'aide. Troisièmement, Areva n'a pas été active dans le trading de SWUs depuis au moins 10 ans, [...].

4.5.2.2. Sur les mesures compensatoires

- (180) Les autorités françaises se réfèrent à l'argumentation exposée dans leurs observations du 12 septembre 2016 pour rappeler que la disparition des synergies liées au modèle intégré pénaliserait non seulement les activités du début et de fin de cycle, mais également et plus généralement l'ensemble des activités tout au long du cycle de vie du réacteur. La cession de Nouvel Areva NP serait donc une mesure suffisante. Pour les raisons déjà exposées dans ces mêmes observations, le partenariat stratégique avec EDF ne recréerait pas ces synergies, et le fait que l'État français soit

l'actionnaire des deux groupes n'y changerait rien puisque ceux-ci constituent des entités économiques indépendantes dotées d'un pouvoir de décision autonome.

- (181) En ce qui concerne plus particulièrement les différentes mesures préconisées par Urenco, les autorités françaises font valoir ce qui suit:
- (a) la demande d'Urenco relative à l'engagement d'EDF de procéder à des appels d'offres ouverts est injustifiée en droit comme en fait. D'abord, l'État français ne peut rien imposer à EDF, qui est un tiers à la présente procédure d'aide d'État. Ensuite, EDF en tant qu'entité économique autonome n'a aucune incitation à favoriser Nouvel Areva. Enfin, le précédent issu de l'opération de concentration Framatome/Siemens/Cogema n'est pas pertinent car la mesure en question concernait les assemblages de combustibles, pour lesquels il existait de fortes barrières (notamment réglementaires) à l'entrée, et car l'État n'est plus juridiquement en mesure de prendre un quelconque engagement au nom d'EDF;
 - (b) la mise en œuvre d'une séparation comptable («*ring-fencing*») des activités d'enrichissement est superflue dans la mesure où SET est déjà autonome sur le plan financier. En outre, une telle mesure poserait des difficultés opérationnelles insurmontables du fait du degré d'imbrication opérationnelle de cette filiale avec d'autres entités du Groupe Areva;
 - (c) l'interdiction d'étendre la capacité de l'usine Georges Besse II apparaît contradictoire avec l'engagement pris par le Groupe Areva, [...]. Les autorités françaises se sont donc engagées à ce que, durant la période de restructuration, le Groupe Areva n'augmente pas la capacité de l'usine Georges Besse II, à l'exception de l'acquisition et de l'installation des centrifugeuses prévues dans ses accords existants [...];
 - (d) la cession ou la limitation de l'activité de production de MOX sont inappropriées. Premièrement, cette activité sera affaiblie par la cession de Nouvel Areva NP. Deuxièmement, les combustibles MOX et UOX n'étant pas substituables, la distorsion de concurrence est minimale pour des concurrents comme Urenco n'offrant que de l'UOX. Troisièmement, la production du MOX est indispensable à la survie de la filière du traitement nucléaire. Quatrièmement, l'affirmation d'Urenco selon laquelle la production de MOX n'est pas rentable par rapport à l'UOX ignore les nombreuses externalités positives associées à cette production;
 - (e) des cessions supplémentaires, par exemple dans la logistique, nuisent au retour à la viabilité à long terme de Nouvel Areva et sont d'autant moins justifiées que les distorsions créées par l'aide sont minimales sur ces marchés.

5. APPRECIATION DE L'AIDE

5.1. Existence d'une aide

- (182) La Commission doit examiner si les mesures faisant l'objet de la présente procédure sont susceptibles de constituer une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE.
- (183) En vertu de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, sont «*incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État, sous*

quelque forme que ce soit, qui faussent ou menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions».

(184) Sur la base de cette disposition, la Commission considère que la qualification d'une mesure publique en tant qu'aide d'État suppose que les conditions cumulatives suivantes soient remplies, à savoir: (i) la mesure doit être accordée par l'État ou au moyen de ressources d'État, (ii) elle doit conférer un avantage économique à son bénéficiaire, (iii) cet avantage doit être sélectif, et (iv) la mesure en cause doit fausser ou menacer de fausser la concurrence et être susceptible d'affecter les échanges entre États membres.

5.1.1. Souscription de l'État français aux augmentations de capital d'Areva SA et Nouvel Areva

(185) Bien qu'il s'agisse de deux interventions en apparence distinctes, la Commission estime que la souscription de l'État aux augmentations de capital d'Areva SA et Nouvel Areva respectivement doit être considérée comme une seule aide mise à disposition du Groupe Areva. Il ressort en effet de l'analyse des difficultés et de l'endettement du Groupe Areva que celui-ci dans son ensemble a un besoin en capital. Le fait que ce besoin global de recapitalisation soit par la suite ventilé entre Areva SA et Nouvel Areva ne constitue qu'une modalité de mise en œuvre de la recapitalisation du Groupe Areva.

(186) Cette souscription est imputable à l'État et provient de ressources étatiques. En effet, les deux augmentations de capital seront souscrites directement par l'État au moyen de ses ressources propres.

(187) Cette souscription accorde un avantage économique au Groupe Areva. D'une part, cet investissement améliore la situation du Groupe Areva dans la mesure où il lui permet de faire face à une partie significative de ses dettes. D'autre part, le Groupe Areva n'aurait pu obtenir de tels capitaux dans des conditions normales de marché, dans la mesure où aucun investisseur privé n'aurait souscrit dans ces conditions à une quelconque augmentation de capital du Groupe Areva compte tenu de sa situation financière dégradée. Les deux investisseurs tiers MHI et JNFL n'entreront d'ailleurs pas au capital du Groupe Areva de la même manière que l'État français, puisque leur investissement ne concernera qu'une des deux entités du Groupe Areva restructuré (Nouvel Areva), et pour un montant [...] minoritaire.

(188) L'avantage ainsi accordé au Groupe Areva est sélectif. En effet, la souscription de l'État à ces augmentations de capital est une mesure *ad hoc*, bénéficiant exclusivement au Groupe Areva pour les besoins de sa restructuration.

(189) Enfin, l'avantage accordé au Groupe Areva par le biais de la souscription de l'État aux deux augmentations de capital est de nature à affecter les échanges entre les États membres. En effet, les différents marchés sur lesquels le Groupe Areva est actif sont caractérisés par des échanges commerciaux importants entre ces États. A cet égard, la Commission a déjà eu l'occasion de considérer que les marchés du nucléaire sont au moins de dimension européenne²³. En outre, l'avantage accordé au Groupe Areva lui fournit des ressources financières additionnelles qui lui permettent de rester actif sur le marché. Dès lors, la mesure est susceptible de fausser la concurrence.

²³ Voir, notamment, la décision de la Commission du 19 septembre 2006 dans l'affaire n° M.4153, *Toshiba/Westinghouse*, considérants (37) à (50).

(190) A la lumière de ce qui précède, la Commission conclut que la souscription de l'État français aux augmentations de capital d'Areva SA et Nouvel Areva constitue une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, en faveur du Groupe Areva, d'un montant total de 4,5 milliards d'euros.

5.1.2. Cessions réalisées dans le cadre du plan de restructuration

(191) Dans la décision d'ouverture, la Commission constatait que les différentes cessions envisagées par le Groupe Areva pouvaient être constitutives d'aides dès lors qu'elles ne s'effectueraient pas à un prix de marché. Il s'agirait dans ce cas soit d'une aide à l'acquéreur, si le prix de vente est jugé abusivement bas, soit d'une aide au vendeur (Groupe Areva), si le prix de vente est jugé abusivement élevé – l'aide au vendeur n'ayant de pertinence qu'en cas de cession à une autre entité publique, pour autant que les critères d'imputabilité et de ressources d'État soient remplis. La Commission rappelle qu'en vertu du point 63 des lignes directrices, les cessions qui comporteraient un élément d'aide au vendeur (Groupe Areva) ne peuvent être prises en compte dans le calcul de la contribution propre.

(192) S'agissant des cessions à des tiers autres que publics (Canberra, Elta, Adwen), la Commission reconnaît que le scénario d'une aide du Groupe Areva à ces acquéreurs, au travers d'un prix indûment bas, est invraisemblable dans la mesure où le Groupe Areva a tout intérêt à maximiser les produits de ces cessions. De plus, ces cessions ont eu lieu au travers de processus concurrentiels susceptibles de maximiser le prix pouvant être obtenu par le Groupe Areva.

(193) S'agissant en revanche de la cession de Nouvel Areva NP et de la cession d'Areva TA, il ne pouvait être exclu *a priori* qu'EDF ou que le consortium public acquéreur d'Areva TA fissent une offre à un prix indûment élevé afin d'avantager le Groupe Areva. Néanmoins, la Commission peut conclure, sur la base du raisonnement exposé ci-après dans les parties 5.1.2.1 et 5.1.2.2, que ces cessions s'effectuent à un prix de marché, ce qui exclut l'existence d'un avantage économique au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE.

5.1.2.1. Cession d'une participation majoritaire dans Nouvel Areva NP

(194) La vente à EDF d'une participation majoritaire dans Nouvel Areva NP n'a pas fait l'objet d'une procédure d'appel d'offres ouverte, transparente et inconditionnelle. Toutefois, une vente de gré à gré de participations de contrôle est une pratique courante de marché. S'agissant de Nouvel Areva NP, il convient aussi de tenir compte de son domaine d'activité et des liens avec l'exploitation de centrales nucléaires, dans lequel la vente de participations de contrôle par procédure d'appel d'offres n'est pas une pratique courante de marché. Par ailleurs, avant de consentir à la vente de la participation, les parties à la transaction ont eu recours à des expertises indépendantes, pour déterminer, chacune de leur côté, le prix de vente. S'il est vrai qu'en dernier ressort un prix de vente effectif est le résultat d'une négociation entre un vendeur et un acheteur consentants, il n'en demeure pas moins que le recours à de telles expertises pour la négociation avant le consentement sur le prix constitue, là aussi, une pratique courante de marché, à laquelle aurait recours un investisseur avisé²⁴.

²⁴ Arrêt de la Cour du 5 juin 2012, *Commission contre EDF*, C-124/10P, ECLI:UE:C:2012:318, points 84 et 104.

- (195) Pour ce qui est du contenu des expertises, à la suite d'un exercice d'évaluation de la valeur de la participation fondé sur une approche multicritères, le conseil financier d'EDF, la banque BNP Paribas, a émis le 24 juillet 2015 l'avis suivant: «*Sur la base des Informations et des caractéristiques de l'Opération mentionnées ci-dessus, il apparaît qu'à ce jour, le prix de 2,7Md€ pour 100% du capital d'Areva NP proposé par EDF dans le cadre de l'Opération est, à notre avis, raisonnable, d'un strict point de vue financier, pour EDF.*» EDF a ensuite recouru aux services de la banque Société Générale pour aborder la phase d'audit préalable. Les autorités françaises ont fourni à la Commission une présentation détaillée des résultats de cet audit préalable, datée de janvier 2016, dans laquelle Société Générale valide la valorisation, renégociée entre les parties, de 2,5 milliards d'euros pour 100% des fonds propres.
- (196) L'exercice de valorisation réalisé par Société Générale est très détaillé (127 pages d'analyses) et se fonde sur la méthode DCF, communément admise en matière financière.
- (197) En premier lieu, Société Générale a retravaillé avec EDF les plans d'affaires réalisés par le Groupe Areva pour chacune des cinq branches d'activité entrant dans le périmètre cible de Nouvel Areva NP: base installée, assemblages de combustibles, fabrication, grands projets, et autres (fonctions supports, aléas, etc.). Ces plans d'affaires courent jusqu'en 2023. Les réajustements portent sur de très nombreuses hypothèses touchant un grand nombre de projets de Nouvel Areva NP. [...] ²⁵.
- (198) A partir de ces plans d'affaires, la valeur d'entreprise de chaque branche d'activité est calculée grâce à une méthode DCF. Société Générale applique pour cela un coût moyen pondéré du capital (ci-après, «CMPC») différent pour chaque branche d'activité, en fonction du risque propre à chacune de ces activités. Ce CMPC est estimé à partir d'une méthodologie MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) relativement poussée: pour chaque branche d'activité, un CMPC est ainsi estimé par pays dans lequel l'entreprise est active, puis un CMPC pondéré est calculé à partir de ces divers CMPC géographiques. Les taux sans risque sont tirés de plusieurs sources reconnues (SG Research, Bloomberg, Associés en finance), les primes de risque pays sont basées sur les travaux du Professeur Damodaran de l'université NYU Stern, et le coût de la dette est fondé sur la prime de risque des obligations d'entreprises comparables. Ces entreprises comparables, sélectionnées par Société Générale à partir de différents critères propres à chaque branche d'activité, servent aussi à déterminer le bêta de chaque activité. L'échantillon d'entreprises comparables est composé de sept sociétés cotées pour la branche d'activité combustible, cinq pour la base installée, six pour la fabrication et six pour les grands projets. Les valeurs de bêtas ainsi obtenues sont corroborées par la comparaison avec les prédictions de bêta fournies par le modèle multifacteurs Barra.
- (199) L'analyse, fondée sur la méthode DCF, de la valeur de chaque branche d'activité inclut également une valeur terminale après 2023. Celle-ci a été calculée sur la base de la méthode de Gordon Shapiro en retenant un flux normatif considéré comme représentatif de la capacité de génération de trésorerie de l'activité. Une hypothèse de taux de croissance à l'infini nul a été retenue pour l'ensemble des branches d'activité.
- (200) Des analyses de sensibilité ont été effectuées sur ces valeurs d'entreprise en faisant varier des paramètres tels que le CMPC ou la marge d'EBITDA. La dette nette de

²⁵ «*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation*», c'est-à-dire le résultat opérationnel avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement.

chaque branche d'activité a ensuite été soustraite de ces valeurs d'entreprises, afin d'en déduire la valeur des fonds propres. La somme de ces différents montants par branche d'activité donne la valeur globale des fonds propres de Nouvel Areva NP. Société Générale a estimé qu'on pouvait déduire de cette valorisation un multiple d'EBITDA de [...]. Ce multiple d'EBITDA apparaît raisonnable dans la mesure où il est inférieur aux moyennes et médianes des multiples d'EBITDA observés pour des transactions comparables – Société Générale ayant retenu un échantillon de 19 transactions représentatives des différents métiers de Nouvel Areva NP.

- (201) La valeur des différents paramètres retenus pour la méthode DCF, ainsi que celle du multiple d'EBITDA implicite, sont en outre corroborées par la comparaison avec les moyennes et médianes tirées de l'étude des entreprises comparables mentionnée au considérant (198).
- (202) A la lumière de ce qui précède, la Commission confirme le constat, déjà exprimé dans la décision d'ouverture, que l'exercice de valorisation réalisé par EDF et ses conseils est fondé sur des données disponibles objectives, vérifiables et fiables, reflétant la situation économique au moment où l'opération a été décidée. Ce constat n'a été remis en cause par aucun tiers intéressé durant l'enquête. Les éléments nouveaux survenus depuis cet exercice de valorisation, tels que le recours à la filialisation par le bas ou la découverte de risques portant sur les contrats de composants, ne sont pas de nature à affecter son résultat dans la mesure où EDF a pris le soin de s'immuniser intégralement contre ces risques, selon les modalités décrites au considérant (30).
- (203) Sur la base de cette valorisation de 2,5 milliards d'euros pour 100% des fonds propres, Société Générale a montré qu'EDF pouvait espérer de l'investissement un taux de rendement interne (ci-après, «TRI») de [0-20]% dans le scénario central. Ce scénario central postule une sortie (pour le calcul de la valeur terminale) en [...], et un multiple de sortie équivalent au multiple d'entrée, c'est-à-dire [...]x l'EBITDA.
- (204) Ce TRI doit être comparé au coût des fonds propres, pondéré sur les différents secteurs de Nouvel Areva NP. En l'espèce, les calculs de Société Générale, qui sont basés sur les critères objectifs énumérés au considérant (198), fournissent les indications suivantes pour chaque branche d'activité: [0-10]% pour le combustible, [0-10]% pour la base installée, [0-20]% pour les grands projets, [0-10]% pour la fabrication. Ces estimations semblent sérieuses dans la mesure où elles sont basées sur des sources et une méthodologie communément admises, semblables à celles que la Commission a elle-même utilisées dans d'autres affaires, soutenue par le Tribunal le cas échéant²⁶. En pondérant ces estimations par la part relative de chaque branche d'activité dans le chiffre d'affaires de Nouvel Areva NP, on obtient un coût moyen pondéré des fonds propres de [0-10]%. Le TRI qu'EDF peut espérer de l'investissement dans Nouvel Areva NP est donc au-dessus du coût des fonds propres dans le secteur considéré, y compris dans un certain nombre de scénarii négatifs pris en compte dans les analyses de sensibilité (sur l'année et le multiple de sortie) réalisées par Société Générale.

²⁶ Décision de la Commission du 22 juillet 2015 dans l'affaire n° SA.13869, *Requalification en capital des provisions comptables pour le renouvellement du RAG en faveur d'EDF*, considérants (182) à (189) (JO L 34 du 10.2.2016, p. 152). Voir aussi l'arrêt du Tribunal du 3 juillet 2014, *Royaume d'Espagne, Ciudad de la Luz, SAU et Sociedad Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana, SAU contre Commission*, T-319/12, ECLI:EU:T:2014:604, points 48 à 66.

(205) Compte tenu de ces éléments objectifs, la Commission conclut que la cession de Nouvel Areva NP s'effectue à des conditions normales de marché n'induisant d'avantage économique ni pour l'acquéreur (EDF) ni pour le vendeur (Groupe Areva), et exclut donc l'existence d'une aide d'État.

5.1.2.2. Cession d'Areva TA

(206) Les autorités françaises ont clarifié les modalités de cession d'Areva TA et fourni les éléments permettant de justifier le prix de [0-2 milliards] d'euros pour 100% des fonds propres. Ces éléments ont été synthétisés dans une étude du cabinet de conseil financier [...] datée du 6 décembre 2016.

(207) Dans le cadre de son audit préalable, le consortium acquéreur a construit son propre plan d'affaires de la société Areva TA, partant de la vision du vendeur et en ajustant les hypothèses de construction du plan à sa meilleure connaissance.

(208) La Commission a revu les projections et hypothèses utilisées dans cet exercice de valorisation et considère que celui-ci répond aux exigences de qualité d'un investisseur avisé. Il est fondé sur des données disponibles objectives, vérifiables et fiables, reflétant la situation économique au moment où l'opération a été décidée.

(209) Compte tenu de ces éléments objectifs, la Commission estime que la cession d'Areva TA s'effectue à des conditions normales de marché n'induisant d'avantage économique ni pour l'acquéreur ni pour le vendeur (Groupe Areva), et exclut donc l'existence d'une aide d'État.

5.2. Compatibilité de l'aide avec le marché intérieur

(210) La souscription de l'État aux augmentations de capital d'Areva SA et Nouvel Areva constitue une aide d'État, au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, que la France envisage d'octroyer à une entreprise, le Groupe Areva, active dans des domaines couverts par le traité Euratom.

(211) Le traité Euratom institue la Communauté européenne de l'énergie atomique, en précisant les instruments nécessaires et en fixant les responsabilités en vue d'atteindre les objectifs tels que la sûreté nucléaire, l'indépendance énergétique, la diversité et la sécurité des approvisionnements énergétiques²⁷.

(212) Comme l'a reconnu la Commission dans des décisions précédentes²⁸, la promotion d'une énergie nucléaire performante est un objectif essentiel du traité Euratom, et par conséquent de l'Union. Comme l'indique le préambule du traité Euratom, la Commission en tant qu'institution de la Communauté européenne de l'énergie atomique est tenue de créer les «*conditions de développement d'une puissante industrie nucléaire, source de vastes disponibilités d'énergie*». Cette obligation doit être prise en compte lorsque la Commission exerce son pouvoir d'appréciation pour l'autorisation d'une aide d'État sur la base de l'article 107, paragraphe 3, point c), du TFUE et de l'article 108, paragraphe 2, du TFUE.

(213) Le TFUE définit les conditions dans lesquelles une aide peut être déclarée compatible avec le marché intérieur. L'article 107, paragraphe 3, point c), dudit

²⁷ Voir notamment les articles 1^{er}, 2 et 52 du traité Euratom.

²⁸ Voir la décision de la Commission du 16 février 2005 dans l'affaire n° C52/2003, *Aide en faveur de British Energy plc* (JO L 142 du 6.6.2005, p.26), et la décision de la Commission du 13 janvier 2015 dans l'affaire n° SA.34947, *Soutien à la centrale nucléaire d'Hinkley Point C* (JO L 109, 28.4.2015, p.44).

TFUE dispose que la Commission peut autoriser une aide d'État si elle est octroyée pour promouvoir le développement de certains secteurs économiques et si elle n'altère pas les conditions des échanges dans une mesure contraire à l'intérêt commun. Compte tenu de la nature de la mesure en cause, la Commission établira si elle est conforme aux dispositions relatives aux aides à la restructuration énoncées dans les lignes directrices, eu égard aux doutes exprimés dans la décision d'ouverture de la procédure ainsi qu'aux observations de la France et des tiers intéressés.

5.2.1. *Eligibilité du Groupe Areva aux aides à la restructuration*

- (214) A la fin de l'année 2014, c'est-à-dire au début de la période de restructuration du Groupe Areva, celui-ci présentait des capitaux propres négatifs à hauteur de -244 millions d'euros. De nouvelles pertes ayant été depuis enregistrées, la situation des capitaux propres du Groupe Areva s'est encore détériorée en 2015. Les capitaux propres du Groupe Areva s'élevaient à -2,3 milliards d'euros au 31 décembre 2015.
- (215) En présence de capitaux propres négatifs, le critère énoncé au point 20(a) des lignes directrices est rempli. Le Groupe Areva doit donc être considéré comme une entreprise en difficulté, ce qui le rend éligible à une aide à la restructuration.

5.2.2. *Contribution à un objectif d'intérêt commun bien défini*

- (216) Le traité Euratom énonce, en tant qu'objectifs d'intérêt commun, la sûreté nucléaire, l'indépendance énergétique, la diversité et la sécurité des approvisionnements énergétiques. L'article 2(d) du traité Euratom dispose notamment que la Communauté Euratom doit veiller à l'approvisionnement régulier et équitable de tous les utilisateurs de la Communauté en minerais et combustibles nucléaires. En évitant la disparition du Groupe Areva, l'aide sous examen contribue à la réalisation de ces différents objectifs.
- (217) En effet, l'aide permet la survie du Groupe Areva, qui constitue un acteur clé de la filière nucléaire européenne. Le Groupe Areva est le principal acteur européen actif sur le marché de l'extraction d'uranium et le seul sur ceux de la conversion d'uranium, du recyclage des combustibles et de la production de MOX. Il possède les compétences nécessaires à l'exploitation, dans les meilleures conditions de sûreté et de sécurité, d'un certain nombre d'«installations fondamentales nécessaires au développement de l'énergie nucléaire» au sens de l'article 2, s'agissant par exemple de sites ou d'installations comme Comurhex II, la Hague et Melox. Le Groupe Areva est enfin un acteur européen essentiel s'agissant de la fabrication de combustibles nucléaires pour les réacteurs de recherche et de cibles destinées à être irradiées en vue de la production de radio-isotopes à usage médical.
- (218) Sa disparition aurait donc des conséquences immédiates en termes de sûreté nucléaire, d'indépendance énergétique, de diversité et de sécurité des approvisionnements énergétiques européens.
- (219) Les lignes directrices définissent également les conditions dans lesquelles une aide à la restructuration contribue à un objectif d'intérêt commun. C'est le cas si elle a pour objet d'éviter des difficultés sociales ou de remédier à des défaillances de marché qui seraient créées par la sortie du marché de l'entreprise et la disparition de ses activités.
- (220) Parmi les défaillances de marché énumérées au point 44 des lignes directrices, celles qui s'appliquent au cas d'espèce sont, selon les marchés en cause, (i) le risque d'interruption d'un service important qu'il est compliqué de reproduire et qu'un concurrent pourrait difficilement assurer à la place du bénéficiaire, (ii) les conséquences négatives de la sortie du marché d'une entreprise jouant un rôle

systémique essentiel dans un secteur particulier, et (iii) une perte irrémédiable de connaissances techniques ou de savoir-faire essentiel. La façon dont l'aide permet d'éviter ces risques ou conséquences préjudiciables est examinée, ci-après, aux considérants (223) à (226).

- (221) Par ailleurs, d'autres scénarii qu'une sortie pure et simple du marché doivent être évalués par la Commission, par exemple la continuation de certaines activités après liquidation sans aide d'État. La Commission doit en effet s'assurer que les objectifs d'intérêt commun ne seraient pas atteints de la même façon dans ces scénarii contrefactuels n'impliquant pas d'aide. Cette analyse fait l'objet de la partie 5.2.4 de la présente décision.
- (222) S'agissant des conséquences qu'aurait une sortie du Groupe Areva de ses marchés, la Commission constate ce qui suit.
- (223) Pour les activités de la mine, le Groupe Areva étant le principal exploitant européen du secteur, sa sortie du marché aurait pour conséquence que l'approvisionnement en uranium de l'Europe dépendrait principalement d'opérateurs non-européens, parmi lesquels les exploitants russe (Rosatom) et kazakh (KAP), qui représentent environ [30-50]% du marché²⁹. Aucun acteur européen ou même occidental (par exemple le canadien Cameco) n'apparaît susceptible de renforcer ses capacités minières dans une mesure compatible avec l'objectif d'assurer la diversité et la sécurité d'approvisionnement de l'Union. La sortie du marché du Groupe Areva pourrait également mener à terme à une augmentation des prix de l'uranium à cause de la concentration sur ce marché. De ce point de vue, le Groupe Areva joue un rôle systémique essentiel pour les approvisionnements européens en uranium.
- (224) Pour les activités de conversion, le Groupe Areva est le dernier acteur européen actif sur ce marché. Sa disparition du marché aurait de graves conséquences négatives. Tout d'abord, elle compromettrait l'indépendance énergétique de l'Union, dès lors que la conversion de l'uranium est un maillon indispensable de la chaîne du nucléaire. Ensuite, elle conduirait à une diminution de l'intensité concurrentielle sur ce marché déjà fortement concentré, ce qui pourrait engendrer des coûts supplémentaires pour les électriciens européens et donc, *in fine*, pour les consommateurs européens. De ce point de vue, le Groupe Areva joue un rôle systémique essentiel pour les activités du cycle du combustible européennes et, s'il disparaissait, il existerait un risque d'interruption d'un service important.
- (225) Pour les activités d'enrichissement, le Groupe Areva est l'un des deux seuls acteurs européens avec le consortium Urenco. Le seul autre opérateur effectivement présent sur le marché européen est le russe Tenex (groupe Rosatom). La disparition des activités du Groupe Areva affecterait la structure du marché qui serait alors caractérisé par un oligopole au niveau européen, qui conduirait probablement à une augmentation des prix. Le Groupe Areva joue donc à nouveau, dans le cadre de ses activités d'enrichissement, un rôle systémique essentiel.
- (226) Pour le traitement et le recyclage du combustible usé, le Groupe Areva est aujourd'hui l'unique exploitant au monde à l'échelle industrielle de la technologie de recyclage du combustible usé et de sa transformation en MOX pour les réacteurs à eau légère. Grâce à ses procédés, le Groupe Areva fournit ainsi du combustible recyclé représentant [0-25]% de la production électrique française. Par ailleurs, la

²⁹ Ces parts de marché sont celles estimées par le Groupe Areva.

France a choisi de confier au Groupe Areva la responsabilité industrielle du recyclage. Celle-ci est donc un maillon essentiel de la politique de gestion des combustibles usés en France et au sein de l'Union plus largement. Dans ces conditions, la disparition du marché du Groupe Areva pourrait sérieusement compromettre le bon fonctionnement du marché au sein de l'Union en entraînant une perte irrémédiable de connaissances techniques, de savoir-faire essentiel et en provoquant l'interruption d'un service essentiel qu'aucun concurrent ne pourrait à ce jour assurer à sa place.

- (227) La Commission conclut que l'aide à la restructuration notifiée par les autorités françaises, en évitant la disparition du Groupe Areva et de ses activités dans le cycle du combustible, permet de remédier aux défaillances de marché qui seraient créées par une telle disparition.

5.2.3. Plan de restructuration et retour à la viabilité à long terme

- (228) Pour que l'aide à la restructuration contribue de manière effective à la réalisation des objectifs d'intérêt commun précités, il doit être démontré que la restructuration envisagée permet de rétablir la viabilité à long terme de l'entreprise. Or, la Commission s'interrogeait dans la décision d'ouverture sur le réalisme de certaines hypothèses sous-tendant le plan de retour à la viabilité à long terme du Groupe Areva.

- (229) L'analyse du retour à la viabilité du Groupe Areva doit s'appliquer au Groupe Areva restructuré, qui comprendra à l'avenir deux entités: (i) Nouvel Areva et (ii) Areva SA. Ces deux entités auront des activités séparées et des périmètres comptables distincts. Pour évaluer le retour à la viabilité du Groupe Areva, il est donc possible d'analyser séparément et successivement le plan d'affaires de chacune de ces deux entités.

5.2.3.1. Plan d'affaires de Nouvel Areva

- (230) Les autorités françaises ont communiqué à la Commission le plan d'affaires de Nouvel Areva, dans un scénario de base et dans un scénario dégradé. Les projections financières associées à ces scénarii sont reproduites dans les Tableaux n°1 et n°2 ci-après.

Nouvel Areva - Trajectoires financières 2016-2025 - Cas Cible															
En millions EUR	2012	2013	2014	2015	O2016	O2017	O2018	B2019	B2020	B2021	B2022	B2023	B2024	B2025	Cumul. 16-25
Chiffre d'affaires	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<i>% de croissance</i>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Marge brute	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<i>En % du CA</i>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
R&D	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Charges com. et marketing	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Charges administratives	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Autres charges et produits des opérations	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Total Coûts non opérationnels	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
EBIT	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<i>En % du CA</i>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
D&A et variations de provisions	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
EBITDA	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<i>En % du CA</i>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Var. de BFR opérationnel	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Investissements opérationnels	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Désinvest. Opérationnels	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Résultat de cession	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Cash Flow opérationnel	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

Tableau n°1: Trajectoire financière de Nouvel Areva (scénario de base)

En millions EUR	2012	2013	2014	2015	O2016	O2017	O2018	B2019	B2020	B2021	B2022	B2023	B2024	B2025	Cumul. 16-25
Chiffre d'affaires	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
% de croissance	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Marge brute	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
En % du CA	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
R&D	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Charges com. et marketing	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Charges administratives	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Autres charges et produits des opérations	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Total Coûts non opérationnels	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
EBIT	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
En % du CA	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
D&A et variations de provisions	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
EBITDA	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
En % du CA	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Var. de BFR opérationnel	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Investissements opérationnels	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Désinvest. Opérationnels	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Résultat de cession	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Cash Flow opérationnel	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

Tableau n°2: Trajectoire financière de Nouvel Areva (scénario dégradé)

- (231) Ces projections se fondent sur une série d'hypothèses, dont les principales sont décrites au considérant (106). La Commission reconnaît le caractère conservateur de ces hypothèses, en particulier s'agissant des projections du prix de l'uranium. Même en prenant des hypothèses conservatrices, il existe un consensus de marché³⁰ sur la reprise à moyen terme du marché et l'augmentation progressive des prix des matières nucléaires, ce qui est un élément positif pour le retour à la viabilité du Groupe Areva.
- (232) Au considérant (150) de la décision d'ouverture, la Commission notait que le scénario dégradé présenté par les autorités françaises ne s'articulait pas avec une analyse de sensibilité permettant de hiérarchiser et d'anticiper les risques pesant sur l'activité de l'entreprise.
- (233) La Commission constate que les autorités françaises ont comblé cette lacune dans les observations qu'elles ont soumises durant l'enquête approfondie.
- (234) Ainsi, des sensibilités sur différentes hypothèses ont été calculées, ce qui a permis d'identifier les principaux risques pesant sur l'activité: taux de change euro/dollar, conditions d'exploitation [...], non-réalisation [...], non-réalisation des objectifs du Plan de Performance et de Compétitivité. Ces risques sont clairement reflétés dans le scénario dégradé. Sur la période 2016-2025, l'EBITDA cumulé est inférieur de [0-30]% et le flux de trésorerie opérationnel de [0-30]% par rapport au scénario de base. Le scénario dégradé apparaît donc bien comme la résultante de ces sensibilités à la baisse.
- (235) Les autorités françaises ont en outre présenté une stratégie de réduction de ces principaux risques, comme indiqué aux considérants (111) à (114).
- (236) S'agissant du risque de change euro/dollar, il apparaît que le Groupe Areva met en œuvre une politique rigoureuse de couverture du risque. Une analyse des expositions est faite mensuellement et des couvertures sont contractées au fur et à mesure afin de couvrir un pourcentage minimum des échéances à venir. Par ailleurs, certaines activités cruciales au retour à la viabilité du Groupe Areva restructuré, comme la mine, bénéficient en partie d'une protection naturelle contre ce risque: ainsi, [20-70]% de la production minière de Nouvel Areva sera réalisée au Canada, dont la devise est corrélée au dollar. La conjonction de ces deux facteurs – protection

³⁰

Voir par exemple les projections du cabinet de conseil UxC, incluses dans la notification.

naturelle pour certaines activités clés et politique de couverture proactive pour le reste de l'activité – permet à la Commission de considérer qu'une stratégie de réduction du risque crédible est mise en œuvre.

- (237) S'agissant des conditions d'exploitation des activités de [...], le Groupe Areva a déjà mis en œuvre une stratégie de réduction des risques qui consiste à obtenir les améliorations opérationnelles qui permettraient de compenser le surcoût [...]. Ces améliorations sont incluses dans le Plan de Performance et de Compétitivité qui court jusqu'en 2018, et de nouveaux gisements d'optimisation pourraient être recherchés au-delà de 2018 si le risque se matérialisait. La Commission estime que l'approche retenue par le Groupe Areva est rationnelle dans la mesure où elle vise à maintenir la rentabilité de ses actifs [...] en jouant sur les leviers sur lesquels il a prise.
- (238) S'agissant du risque lié à [...], il est certain qu'une [...] aurait des conséquences négatives sur l'activité future de Nouvel Areva. Toutefois, les autorités françaises ont indiqué la faible probabilité de réalisation de ce risque, [...]. Ce sujet était par exemple à [...]. La Commission considère donc qu'une stratégie de réduction du risque satisfaisante est mise en œuvre.
- (239) S'agissant, enfin, de la non-réalisation des objectifs du Plan de Compétitivité et de Performance, les autorités françaises ont indiqué que Nouvel Areva pourrait étendre le champ et la durée de ce Plan, par exemple en termes de réduction des coûts d'achat ou de la masse salariale. La Commission estime que la recherche de mesures de compétitivité supplémentaires serait une approche rationnelle si tous les objectifs du plan précédent n'étaient pas atteints.
- (240) Sur la base des informations mises à sa disposition, la Commission considère donc que le Groupe Areva met en œuvre une stratégie satisfaisante de réduction des principaux risques pesant sur son activité. Ce doute peut donc être levé et la conformité du plan de restructuration de Nouvel Areva au point 50 des lignes directrices, qui était mise en cause dans la décision d'ouverture, est établie.
- (241) La Commission s'interrogeait également sur la capacité de Nouvel Areva à trouver les financements nécessaires à son retour à la viabilité à long terme, dans le scénario dégradé.
- (242) Les autorités françaises ont apporté les éclaircissements nécessaires. Dans le scénario dégradé, il est prévu qu'un besoin de financement se matérialise à hauteur de [0-1 milliard] d'euros en [...]. Ce besoin de financement, [...], devra vraisemblablement être comblé [...]. Or, les autorités françaises ont démontré que, dans le scénario dégradé, Nouvel Areva retrouvera une notation «*investment grade*» [...], y compris en tenant compte de [...]. Cela permettra à l'entreprise de se refinancer à un coût raisonnable sur les marchés de capitaux.
- (243) Le problème subsiste toutefois pour [...]. Mais deux raisons permettent de penser que cet obstacle pourra être surmonté. Premièrement, Nouvel Areva aura à cette date retrouvé des fondamentaux économiques et financiers suffisamment sains pour prétendre [...]. Nouvel Areva de trouver des financements bancaires de durée et de montant compatibles avec ses besoins de financement. Deuxièmement, les marchés obligataires dits «*high yields*» se sont considérablement développés ces dernières années, ce qui permettra à Nouvel Areva d'y faire appel en cas de besoin. Les financements sur ces marchés y sont certes plus onéreux, mais Nouvel Areva aurait des besoins d'émission limités compte tenu du fait qu'elle devrait retrouver une notation «*investment grade*» [...].

- (244) [...]. Il est donc satisfaisant en termes de dimensionnement de l'aide que, dans le scénario de base, Nouvel Areva atteigne une notation «*investment grade*» [...], c'est-à-dire avant la matérialisation de ses besoins de refinancement. Dans le scénario dégradé, [...] le retour à la viabilité à long terme de Nouvel Areva ne soit pas fondamentalement remis en cause.
- (245) A la lumière de ces explications, la Commission estime que Nouvel Areva sera en mesure de faire face à ses besoins de financement à [...], y compris dans le scénario dégradé. Ses perspectives de retour à la viabilité à long terme ne sont donc pas compromises.
- (246) Enfin, la Commission s'interrogeait dans la décision d'ouverture sur l'apparente absence de prise en compte dans le plan d'affaires, de l'activité du cycle du combustible et des pertes de synergies résultant de la cession de l'activité réacteurs.
- (247) La Commission estime là aussi que les autorités françaises ont apporté les réponses permettant de dissiper ce doute. Ces réponses se déclinent en deux arguments.
- (248) Premièrement, il est clair que les pertes de synergies produiront leurs effets les plus sensibles dans un horizon de temps qui dépasse en partie celui du plan d'affaires notifié à la Commission (2016-2025). Cela s'explique par la très grande durée des cycles économiques dans les métiers du nucléaire. Ainsi, les contrats de fourniture de matières nucléaires portent généralement sur de nombreuses années, typiquement cinq à dix ans selon le type de matière (uranium brut, converti, enrichi) et la nature du client. Il en ressort qu'une assez forte hystérèse est nécessairement observée durant les premières années du plan d'affaires. Les pertes de synergies se feront prioritairement sentir lorsque les principaux contrats d'approvisionnement détenus par Nouvel Areva seront remis en jeu, ou lorsque de nouveaux projets de centrales seront remportés par Nouvel Areva NP, c'est-à-dire plutôt vers la fin (voire au-delà) du plan d'affaires 2016-2025. A cet égard, les hypothèses de croissance du chiffre d'affaires de Nouvel Areva sur la fin de la période du plan d'affaires sont prudentes. En effet, elles sont fondées sur [...], alors même que, dans un scénario contrefactuel où les deux activités historiques seraient restées intégrées, le Groupe Areva aurait sans doute pu [...], notamment grâce aux offres «fin de vie» pour lesquelles les synergies jouent à plein³¹.
- (249) Deuxièmement, le Groupe Areva met en œuvre un Plan de Performance et de Compétitivité ambitieux, dont les effets visent notamment à compenser les pertes d'économies d'échelle résultant des diverses cessions en cours, par exemple dans le domaine des achats. Ce plan a pour objectif de réaliser 500 millions d'euros par an d'économies de coûts à l'horizon 2018.
- (250) A la lumière de ce qui précède, la Commission conclut que les doutes qu'elle avait exprimés sur divers éléments du plan d'affaires de Nouvel Areva sont levés. Le reste du plan de retour à la viabilité de cette entité avait déjà été jugé satisfaisant dans la décision d'ouverture. En particulier, la Commission avait souligné le réalisme des hypothèses principales, constat qui n'a pas changé. La Commission observait aussi que la trajectoire de Nouvel Areva permettait un retour à la viabilité de l'entité restructurée à l'horizon 2019, les indicateurs retenus par les autorités françaises étant jugés pertinents par la Commission: chiffre d'affaires, EBITDA, flux de trésorerie opérationnel, dette financière nette, ratios S&P tels que la dette nette/EBE et le flux

³¹ Voir le considérant (147).

de trésorerie opérationnel/dette nette. Pour toutes ces raisons, la Commission estime que le plan d'affaires de Nouvel Areva est solide, en permettant son retour à la viabilité à l'horizon 2019 et qu'il contribue à la réalisation des objectifs d'intérêt commun poursuivis par l'aide.

5.2.3.2. Plan d'affaires d'Areva SA

- (251) Dans la décision d'ouverture, la Commission s'interrogeait sur le réalisme des hypothèses sous-tendant le plan d'affaires d'Areva SA. Ces interrogations étaient renforcées par le fait qu'à la date de la décision d'ouverture, le schéma retenu pour la cession de l'activité réacteurs n'était pas clair.
- (252) En réponse aux doutes soulevés par la Commission, les autorités françaises ont fourni un plan d'affaires mis à jour sur la base d'hypothèses stabilisées. Des commentaires de tiers, Siemens et TVO, ont également été reçus. La Commission dispose donc des informations nécessaires pour évaluer si la restructuration du Groupe Areva permet le retour à la viabilité à long terme d'Areva SA.
- (253) A l'avenir, l'entité Areva SA aura pour vocation principale d'honorer les passifs conservés en son sein (directement, ou indirectement au travers d'Areva NP), à savoir:
- (a) le remboursement de la dette bancaire du Groupe Areva et des intérêts y afférents, pour un montant total de 3,4 milliards d'euros sur la période 2017-2025;
 - (b) divers coûts et provisions relatifs aux activités destinées à être cédées, pour un montant total de [0-1 milliard] d'euros;
 - (c) les éventuelles indemnités qui pourraient être exigées ou les garanties qui pourraient être appelées [...];
 - (d) les dépenses liées à l'achèvement du projet OL3.
- (254) Compte tenu de la vocation particulière de cette entité, la question du retour à la viabilité d'Areva SA revient en réalité à s'assurer que les ressources dont elle disposera seront suffisantes pour couvrir l'ensemble de ces passifs, y compris dans un scénario dégradé.
- (255) Les ressources d'Areva SA à partir de 2017 seront les suivantes:
- (a) l'augmentation de capital prévue par l'État français, à hauteur de 2 milliards d'euros;
 - (b) les produits des cessions en cours, qui s'élèvent environ à [1-5 milliards] d'euros³² mais pourront se voir augmentés de [200-700 millions] d'euros si le complément de prix stipulé dans le SPA encadrant la cession de Nouvel Areva NP est payé³³;

³² 2,5 milliards d'euros pour 100% du capital de Nouvel Areva NP, et 60 millions d'euros pour la cession d'Adwen.

³³ Le SPA signé par EDF et le Groupe Areva stipule que le prix de 2,5 milliards d'euros pourra être revu à la hausse si Nouvel Areva NP atteint certains objectifs, tels qu'une réduction de son besoin en fonds de roulement à la date de réalisation, ou une cible d'EBITDA prédéfinie en 2019. Les autorités françaises anticipent que la situation de Nouvel Areva NP à la date de réalisation de la transaction, puis en 2019, entraînera l'activation de ces clauses de réajustement et conduira au versement d'un complément de prix total de [200-700 millions] d'euros.

- (c) la valeur des actifs restant au bilan d'Areva SA [...], c'est-à-dire en premier lieu les actions qu'Areva SA conservera dans Nouvel Areva.
- (256) Les ressources visées au considérant (255) peuvent faire l'objet d'une estimation raisonnablement fiable. Premièrement, le montant de l'augmentation de capital est certain. Deuxièmement, les produits des cessions ont toutes les chances d'être au minimum égaux à environ [1-5 milliards] d'euros, puisque le SPA signé par EDF et le Groupe Areva indique un prix de 2,5 milliards d'euros³⁴ pour 100% des fonds propres de Nouvel Areva NP, et puisque la vente de la filiale Adwen a été conclue pour 60 millions d'euros³⁵. Troisièmement, la participation d'Areva SA dans Nouvel Areva peut être valorisée, selon une méthode prudente, à 2 milliards d'euros.
- (257) S'agissant de ce dernier point, il est certain que la participation résiduelle d'Areva SA dans Nouvel Areva est, parmi les ressources d'Areva SA, l'élément le plus délicat à évaluer. [...]. En dépit de cette incertitude, une approche prudente consiste à prendre comme référence la valeur actuelle de cette participation. Celle-ci a été valorisée par les deux investisseurs japonais visés au considérant (132), sur la base d'un rapport établi par le conseil financier [...] le 23 septembre 2016, à 2 milliards d'euros pour 100% des fonds propres. Cette approche est prudente car, si Nouvel Areva se redresse conformément à la trajectoire esquissée dans le plan de restructuration, la valeur de ses fonds propres [...] sera en principe plus élevée qu'aujourd'hui. [...].
- (258) Il ressort de ces divers éléments qu'Areva SA disposera de [3-7 milliards] d'euros pour faire face à ses besoins. A cela pourraient s'ajouter [200-700 millions] d'euros de complément de prix réparti entre 2017 et 2019, ainsi que 2 milliards d'euros [...] sa participation dans Nouvel Areva.
- (259) Les ressources d'Areva SA étant connues, il s'agit désormais d'en évaluer l'adéquation avec ses emplois prévisionnels. L'estimation des emplois d'Areva SA est sujette à de plus grandes incertitudes. Le remboursement de la dette bancaire et des intérêts correspond à un montant certain: 3,4 milliards d'euros à compter de 2017. Les coûts et provisions relatifs aux activités destinées à être cédées se concentrent dans les premières années du plan d'affaires et ne font dès lors pas l'objet d'incertitudes majeures. Ils sont évalués à [0-1 milliard] d'euros. En revanche, les risques liés [...] sont par nature délicats à évaluer. Et l'achèvement du projet OL3 est soumis à un certain nombre d'aléas.
- (260) S'agissant tout d'abord des risques liés [...], le SPA encadrant la cession de Nouvel Areva NP énumère les garanties de passifs accordées à EDF [...]. Ces garanties de passifs visent à immuniser EDF contre les possibles conséquences financières qui découleraient de [...].
- (261) En matière de responsabilité contractuelle, [...].
- (262) [...], ce risque apparaît aujourd'hui limité.
- (263) Pour tous les sujets mettant en cause la responsabilité civile [...].

³⁴ Ce raisonnement se fonde sur l'hypothèse que la cession de Nouvel Areva NP à EDF aura lieu selon les termes du SPA signé le 15 novembre 2016.

³⁵ Le produit de la cession d'Areva TA n'est pas comptabilisé dans le plan de liquidité d'Areva SA car son effet est neutre en termes de trésorerie, dans la mesure où il viendra rembourser directement les [0-1 milliard] d'euros d'avances clients que le Groupe Areva avait mobilisées à travers Areva TA.

- (264) A la lumière de ce qui précède, la Commission estime que l'exposition d'Areva SA aux risques [...] est délicate à quantifier mais, en tout état de cause, vraisemblablement limitée à [...].
- (265) S'agissant ensuite du coût d'achèvement d'OL3 et des risques financiers ou juridiques y relatifs, la Commission a reçu un certain nombre de commentaires des tiers. Deux sujets doivent être distingués: d'une part, le coût d'achèvement *stricto sensu* du chantier et, d'autre part, le risque financier lié aux diverses actions judiciaires en cours entre les parties au projet.
- (266) Les autorités françaises, TVO et Siemens ont chacune fourni une estimation différente des coûts d'achèvement du projet OL3 et des aléas qui pourraient les affecter.
- (267) Le scénario des autorités françaises, construit à partir d'informations émanant de Groupe Areva, aboutit à des flux nets de trésorerie de [(1,5)-(0,5) milliard] d'euros [...]. Ces flux se décomposent de la façon suivante:
- (a) [...] d'euros de flux de trésorerie opérationnel net d'exécution du projet OL3, [...]. Harmonisée sur une même période de référence, cette estimation est proche de celles de TVO et Siemens. On peut donc penser qu'un relatif consensus existe sur cette hypothèse de base;
 - (b) des provisions pour risques d'exécution du projet à hauteur de [0-1 milliard] d'euros. Cette estimation se situe entre la fourchette inférieure ([0-1 milliard] d'euros) et la fourchette supérieure ([0-1 milliard] d'euros) calculée par TVO, et [...].
- (268) En plus de ces estimations, [...]. Dans un tel scénario, le surcoût additionnel pour Areva SA serait, [...], de [0-1 milliard] d'euros.
- (269) Compte tenu de l'ampleur et de la complexité du projet OL3, la comparaison de ces diverses projections est un exercice délicat. Néanmoins, cette comparaison est nécessaire pour concilier l'exigence que l'aide soit limitée à son minimum, ce qui suppose de ne pas surdimensionner de manière induue le capital public injecté dans Areva SA, avec celle qu'Areva SA dispose des ressources suffisantes pour honorer son passif, y compris dans un scénario dégradé.
- (270) Contrairement à l'argument présenté par Siemens, la Commission estime que ce scénario dégradé n'a pas à refléter l'intégralité des risques maximaux théoriquement concevables. Il appartient à la Commission, sur la base d'éléments factuels, de placer le curseur au niveau qui constitue à ses yeux un scénario dégradé suffisamment prudent.
- (271) Dans le cas d'espèce, la principale variable explicative du coût d'achèvement du projet OL3 est le risque de retard [...]. Sur la base des informations recueillies pendant son enquête approfondie, la Commission estime que le scénario dégradé peut se fonder sur une hypothèse [...]. Ce choix s'explique par deux raisons principales. Premièrement, la Commission constate qu'à la date de son évaluation, le calendrier prévisionnel du chantier [...] était respecté. TVO et le Groupe Areva se sont d'ailleurs félicités publiquement³⁶ de la bonne avancée du projet, fruit de la meilleure collaboration observée sur le terrain. Deuxièmement, le projet OL3 bénéficiera à partir de 2017 du retour d'expérience sur les tests menés à Taishan. La

³⁶

<http://www.areva.com/EN/news-10858/olkiluoto-3-epr-new-milestones-achieved.html>

bonne avancée du projet d'EPR à Taishan a en effet permis à celui-ci de prendre une avance d'environ cinq mois sur celui d'OL3. Compte tenu de ces éléments, la Commission n'a pas de raison objective de penser que, même dans un scénario dégradé, le projet serait livré [...] – une hypothèse que [...] n'ont retenue dans leurs observations.

- (272) En partant de cette hypothèse pour le scénario dégradé, on obtient les estimations de coûts «cash» (nets du solde restant à payer par TVO) suivantes, à compter de 2017: environ [0-3 milliards] d'euros du côté de TVO, et [0-3 milliards] d'euros du côté de Siemens. Ces estimations sont supérieures, respectivement, d'environ [...] d'euros à celles des autorités françaises. Les autorités françaises nient la pertinence des estimations de Siemens et TVO, et il est certain que le Groupe Areva est le mieux placé pour connaître et estimer ses propres coûts. Néanmoins, ces divergences de vues et l'historique du projet plaident en faveur d'une approche prudente. La triangulation de ces trois estimations aboutit, par exemple, à une estimation prudente de [0-3 milliards] euros. Ce montant peut être retenu pour l'analyse de la Commission.
- (273) A ce passif s'ajoutent les principaux risques juridiques supportés par Areva SA dans le cadre du projet OL3. Ces risques sont de deux natures. Il s'agit, d'une part, du montant des indemnités qu'Areva SA ou Areva NP pourraient avoir à payer [...] et, d'autre part, du contentieux arbitral qui oppose le Consortium et TVO.
- (274) Siemens a communiqué à la Commission [...].
- (275) En ce qui concerne le risque juridique lié au contentieux arbitral en cours entre TVO et le Consortium, celui-ci s'avère impossible à estimer ou à probabiliser. Il ressort en effet des informations soumises par les autorités françaises, Siemens et TVO, qu'une sentence arbitrale au fond sera rendue [...]. Or, à ce jour, aucune information ne permet d'anticiper le résultat de ce contentieux, l'un des plus complexes dont un tribunal arbitral ait jamais eu à traiter. En théorie, l'exposition maximale du Consortium pourrait atteindre [...] d'euros, [...]. Devant cette impossibilité à probabiliser le risque, [...]. Cela pose un problème pour l'application des lignes directrices dans la mesure où, comme il a été indiqué au considérant (269), la Commission doit s'assurer que l'entreprise restructurée ait les ressources nécessaires pour honorer ses passifs sans toutefois que l'aide ait un montant disproportionné.
- (276) En résumé, une analyse conservatrice des passifs d'Areva SA, fondée sur les observations soumises par les autorités françaises et les tiers intéressés, aboutit à la conclusion suivante: Areva SA est exposée à des passifs quantifiables s'élevant à environ [3-7 milliards] d'euros³⁷.
- (277) A ces passifs s'ajoutent [...] un ensemble de passifs plus difficilement quantifiables: les risques liés [...], d'une part, et le risque qu'Areva SA ait à contribuer à une éventuelle indemnité du Consortium envers TVO dans le contentieux arbitral en cours, d'autre part.
- (278) En face de tous ces passifs, Areva SA dispose de [3-7 milliards] d'euros³⁸, ainsi que d'actifs [...] d'une valeur conséquente à travers sa participation d'environ 40% dans

³⁷ Soit la somme de 3,4 milliards d'euros de dette bancaire, [0-1 milliard] d'euros de coûts et provisions relatifs aux activités destinées à être cédées, et [0,5-1,5 milliard] d'euros de flux de trésorerie opérationnels négatifs liés à l'achèvement d'OL3 (hors risque juridique). [...].

³⁸ Selon que le complément de prix pour Nouvel Areva NP est payé ou non.

Nouvel Areva. L'existence de cette participation, valorisée aujourd'hui à 2 milliards d'euros, n'a pas été prise en compte par Siemens et TVO dans leurs observations. Pourtant, elle est de nature à rassurer la Commission sur la capacité d'Areva SA (et à travers elle Areva NP) à honorer ses passifs, bien qu'une partie de ceux-ci soit en pratique impossible à évaluer à ce jour. Le fait que cette participation soit peu liquide à court terme n'altère pas cette conclusion, car un certain nombre de risques, s'ils se matérialisaient, ne produiraient leurs effets principaux qu'à partir de 2019³⁹, c'est-à-dire à une date où Nouvel Areva sera en train d'achever sa restructuration et où les actions de cette dernière seront à la fois mieux valorisées et plus liquides qu'aujourd'hui.

- (279) A la lumière de ce qui précède, la Commission conclut qu'en dépit des difficultés manifestes à estimer de manière certaine la valeur des passifs d'Areva SA, les éléments soumis durant l'enquête approfondie confirment qu'Areva SA disposera de ressources suffisantes pour honorer ses passifs, y compris dans un scénario dégradé impliquant des surcoûts conséquents dans le projet OL3, des indemnités à payer dans le cadre des différends contentieux relatifs à OL3, et l'appel de certaines garanties de passifs [...].
- (280) En lien avec cette question, TVO a fait valoir un autre type d'argument. Selon TVO, la Commission ne devrait pas uniquement évaluer la restructuration sous un angle financier, mais elle devrait également s'assurer qu'un niveau adéquat de ressources humaines et techniques sera conservé dans Areva NP, qui restera le co-contractant de TVO alors même qu'une partie des actifs historiques d'Areva NP aura été cédée à EDF à travers Nouvel Areva NP. Selon TVO, un niveau de ressources humaines et techniques insuffisant irait à l'encontre de l'article 2, points (b) et (c) du traité Euratom.
- (281) La Commission fait observer que, dans son analyse de la restructuration du Groupe Areva sous l'angle du contrôle des aides d'État, elle n'a pas à prendre position sur la façon dont le Groupe Areva honore ses obligations contractuelles, sur le plan technique, vis-à-vis de TVO. Elle rappelle néanmoins qu'aux termes de l'article 6(f) de la Directive 2009/71/Euratom établissant un cadre communautaire pour la sûreté nucléaire des installations nucléaires, telle que modifiée par la Directive 2014/87/Euratom du Conseil du 8 juillet 2014, les titulaires d'une autorisation prévoient et maintiennent des ressources financières et humaines, possédant des qualifications et des compétences appropriées, nécessaires pour s'acquitter de leurs obligations en ce qui concerne la sûreté nucléaire d'une installation nucléaire. Aux termes du même article, les titulaires d'une autorisation veillent également à ce que les contractants et les sous-traitants relevant de leur responsabilité et dont les activités pourraient affecter la sûreté d'une installation nucléaire disposent de ressources humaines suffisantes, dotées de qualifications et de compétences appropriées pour s'acquitter de leurs obligations. A ce titre, il appartient à Areva NP de maintenir des ressources nécessaires pour assurer les obligations énoncées ci-dessus. La Commission a conclu au considérant (279) qu'Areva NP disposera de ressources financières suffisantes. Par ailleurs, la Commission note que [...] des ressources humaines peuvent être fournies [...] à Areva NP. En outre, la Commission ne doute pas de l'intérêt industriel de Nouvel Areva NP à la pleine réussite d'OL3, qui confirmera sa capacité à vendre et à construire des réacteurs EPR. Toutefois, la

³⁹

C'est le cas par exemple pour toute indemnité que le Groupe Areva, en tant que membre du Consortium, aurait à régler à TVO après la sentence du Tribunal arbitral, cette sentence n'intervenant [...].

responsabilité des titulaires d'une autorisation en vertu de la Directive ne peut être déléguée. En réponse à l'argument soulevé par TVO, la Commission rappelle donc la nécessité que le titulaire de l'autorisation continue à maintenir les ressources humaines nécessaires pour s'acquitter de ses obligations en ce qui concerne la sûreté nucléaire d'OL3.

5.2.4. *Nécessité de l'intervention de l'État et effet incitatif*

- (282) Pour que l'intervention de l'État soit à la fois nécessaire et incitative au sens des points 53 et 59 des lignes directrices, il doit être démontré que des scénarii de sortie de crise n'impliquant pas d'aide empêcheraient d'atteindre les objectifs d'intérêt commun poursuivis par l'intervention. Ces scénarii peuvent inclure (i) une restructuration alternative par le biais d'une réorganisation de la dette existante, de cessions d'activités ou d'augmentations de capital privé, (ii) une vente ou (iii) une liquidation.
- (283) S'agissant tout d'abord d'un scénario alternatif de restructuration, la Commission confirme la position déjà décrite dans la décision d'ouverture, à savoir que:
- (a) le plan actuel inclut déjà un niveau important de cessions d'activités – plus de 50% du chiffre d'affaires et de 30% des actifs du Groupe Areva avant la restructuration – de sorte que toute cession supplémentaire ferait peser un risque sur le retour à la viabilité du Groupe Areva sans bénéfice manifeste pour la concurrence ou la structure des marchés, ainsi qu'il sera démontré à la section 5.2.7.2 de la présente décision;
 - (b) aucun investisseur privé n'est prêt à apporter tout le capital dont le Groupe Areva a besoin, sachant qu'une participation d'investisseurs privés est déjà prévue à hauteur de 500 millions d'euros;
 - (c) [...].
- (284) S'agissant d'une vente ou d'une liquidation, la Commission estime qu'il existerait un risque important que les objectifs d'intérêt commun ne soient pas atteints, en particulier les objectifs visés par le traité Euratom concernant la sécurité et la continuité des approvisionnements de l'Union en matière nucléaire.
- (285) Premièrement, la continuité des opérations actuellement exercées par le Groupe Areva serait mise à mal en raison des délais administratifs d'autorisation d'un nouvel exploitant nucléaire⁴⁰. En effet, tout changement d'exploitant est soumis à autorisation des ministres chargés de la sûreté nucléaire, après avis de l'ASN. Cette procédure vise en particulier à vérifier que le nouvel exploitant dispose (i) des capacités techniques suffisantes pour assurer l'exploitation des activités concernées de façon sûre et pérenne (couvrant donc les ressources techniques, l'organisation, la mise en place et l'expérience pour l'exploitation d'installations nucléaires de base) et (ii) des capacités financières nécessaires. Cette procédure est longue et complexe puisqu'elle suppose, en substance: une instruction par l'ASN; un examen par les ministres compétents; une procédure d'élaboration et d'adoption d'un décret signé par le premier ministre et les ministres chargés de la sûreté nucléaire.

⁴⁰

C'est la longueur de ces délais qui explique que la cession de Nouvel Areva NP à EDF ne puisse intervenir avant la fin de l'année 2017, c'est-à-dire au terme d'une instruction d'environ un an et demi – le délai ayant pu être raccourci dans ce cas précis compte tenu du fait qu'EDF et le Groupe Areva, étant déjà exploitants d'installations nucléaires de base en France, sont parfaitement connus de l'ASN, ce qui ne serait pas le cas pour un autre repreneur potentiel.

Règlementairement, le délai d'instruction de la demande est fixé à trois ans⁴¹. L'autorisation prend effet seulement après que l'ASN a pu constater que l'exploitant remplit les conditions du code de l'environnement pour la constitution d'un fonds pour les provisions de fin de cycle. Une liquidation assortie d'une vente par morceaux des actifs du Groupe Areva comporterait donc le risque que certaines activités indispensables à la continuité et à la sécurité des approvisionnements en matières nucléaires de l'Union ne soient plus assurées pendant une certaine période, ce qui contreviendrait aux objectifs d'intérêt commun poursuivis par l'aide sous examen.

- (286) Deuxièmement, certaines des activités du cycle du combustible reprises par Nouvel Areva sont moins rentables que d'autres. [...] est particulièrement rentable et contribuera à environ [...] % de l'EBITDA de Nouvel Areva en 2020 d'après les projections notifiées par les autorités françaises. A l'inverse, [...] est moins rentable considérée isolément. Dans la perspective d'une liquidation débouchant sur une vente par morceaux, il serait possible que seuls certains actifs rentables ([...], par exemple) soient repris, laissant de côté des activités pourtant essentielles à la sécurité des approvisionnements de l'Union en matière fissile, [...].

5.2.5. *Caractère approprié de la mesure d'aide*

- (287) Avec un ratio Endettement net/Excédent brut d'exploitation⁴² de 8,2 au 31 décembre 2014, le Groupe Areva est confronté à un problème de surendettement, que les cessions très conséquentes en cours de réalisation ne peuvent seules résoudre. Bien qu'elles portent sur près de 50 % du chiffre d'affaires du Groupe Areva avant la restructuration, ces cessions ne rapportent en effet que [1-5 milliards] à [2-6 milliards]⁴³ d'euros, pour un besoin de financement global au moins égal à [8-9 milliards] d'euros.

- (288) Dans ce contexte, le Groupe Areva ne peut résoudre ses problèmes par de l'endettement supplémentaire et la Commission estime qu'une augmentation de capital est la mesure d'aide la plus appropriée pour faire face aux difficultés rencontrées par le Groupe Areva et rétablir sa viabilité financière.

5.2.6. *Proportionnalité de l'aide*

- (289) Une aide à la restructuration est jugée proportionnelle si elle s'accompagne d'une contribution propre de l'entreprise à ses coûts de restructuration d'au moins 50 % en principe, et si les charges ont été adéquatement réparties notamment au travers de mesures visant à réduire le risque d'aléa moral.

5.2.6.1. *Juste répartition des charges*

- (290) La Commission constatait déjà dans la décision d'ouverture que des provisions pour pertes et d'importantes dépréciations d'actifs avaient été enregistrées. L'État étant, directement ou indirectement, l'actionnaire majoritaire et historique du Groupe Areva, c'est lui qui supporte en premier lieu l'essentiel de ces pertes passées. Les autorités françaises ont indiqué que le Groupe Areva actuel n'a pas de créanciers

⁴¹ Voir l'article 4 du décret n° 2007-1557 du 2 novembre 2007 relatif aux installations nucléaires de base et au contrôle en matière de sûreté nucléaire, du transport de substances radioactives.

⁴² Sur la base de données tirées des comptes 2014 publiés par le Groupe Areva: EBE de 711 millions d'euros et Endettement net de 5,8 milliards d'euros.

⁴³ La différence entre ces deux montants tient au complément de prix, qui pourrait être payé par EDF pour l'acquisition de Nouvel Areva NP sous certaines conditions.

subordonnés, de sorte que le principe de répartition des charges prévu au point 66 des lignes directrices est satisfait.

- (291) La Commission constatait également que la gouvernance de l'entreprise avait été réformée, faisant passer celle-ci d'une structure à conseil de surveillance à une structure à conseil d'administration dans le but d'accroître le contrôle actionnarial des décisions stratégiques.
- (292) En revanche, la Commission s'interrogeait sur le sort des actionnaires minoritaires⁴⁴. A la lumière des observations des autorités françaises, il apparaît que ce doute peut être levé. Le fait que l'État soit contraint par l'AMF de déposer une offre publique de retrait, à un prix calculé selon une méthode de valorisation multicritères, aura pour conséquence que la situation détériorée du Groupe Areva sera nécessairement reflétée dans ce prix, garantissant ainsi que la position des actionnaires minoritaires ne soit pas indûment protégée par l'aide.

5.2.6.2. Contribution propre

- (293) Le 18 décembre 2016, les autorités françaises ont fourni à la Commission un tableau mis à jour des coûts de restructuration du Groupe Areva ainsi que de ses sources de financement (Tableau n°3).

Aide d'État		Contributions propres		
Nature	Montant (Mds EUR)	Nature		Montant (Mds EUR)
Souscription à l'augmentation de capital d'Areva SA	2,00	<i>Financement propre</i>	Cession de Nouvel Areva NP	2,50
Souscription à l'augmentation de capital de Nouvel Areva	2,50		Cession de Canberra	[0-1]
			Cession d'Areva TA	[0-1]
			Autres cessions	[0-1]
			Financements propres	[0-1]
		<i>Financement externe</i>	Participation des tiers à l'augmentation de capital du Nouvel Areva	0,50
TOTAL	4,50	TOTAL		[3-7]
Coût de la restructuration: ca. [8-9]				

Tableau n°3: Sources de financement du plan de restructuration d'Areva

⁴⁴ Les actionnaires minoritaires sont, par ordre décroissant d'importance, KIA (Kuwait Investment Authority) (5%), Public (4%), EDF (2%), Employés (1%), Total (1%) et Areva (<1%).

- (294) Selon les dernières estimations du Groupe Areva communiquées par les autorités françaises le 30 novembre 2016, les coûts de la restructuration industrielle et financière s'élèvent à un total d'environ [8-9 milliards] d'euros. Le détail de ces coûts est reproduit dans le Tableau n°4.

<u>Coûts de la restructuration</u>	Cumul 2015-2019
<i>millions EUR</i>	
<u>1. Restructuration financière</u>	
Intérêts	[...]
Remboursement dette existante	[...]
Total restructuration financière (A)	[...]
<u>2. Restructuration industrielle</u>	
2.1. Inclus dans le flux de trésorerie opérationnel	
Réorganisation sociale	[...]
Pertes de production	[...]
Coûts de détournage	[...]
[...]	[...]
Aléas	[...]
Total flux de trésorerie opérationnel (B)	[...]
2.2. Inclus dans le flux de trésorerie non opérationnel	
Coûts liés à SET et Eurodif	[...]
[...]	[...]
CIGEO	[...]
Surcoût schéma de filialisation par le bas	[...]
Total flux de trésorerie non opérationnel (C)	[...]
Total restructuration industrielle (D)=(B)+(C)	[...]
<u>Grand Total (A)+(D)</u>	[8-9]

Tableau n°4: Coûts de restructuration d'Areva

- (295) Les coûts de la restructuration industrielle comprennent plusieurs postes de dépenses identifiés au sein des flux de trésorerie opérationnels et non opérationnels.
- (296) En premier lieu, les coûts suivants ont été identifiés, parmi les flux de trésorerie opérationnels:
- (a) des coûts de restructuration sociale ainsi que des coûts liés à la réorganisation industrielle et aux pertes de production à hauteur de [...] d'euros, incluant les coûts de la restructuration sociale (notamment les mesures d'accompagnement et d'encouragement des départs) et les coûts de réorganisation industrielle (notamment les coûts liés à une rationalisation et à la fermeture de sites), ainsi que les pertes de production liées aux grèves susceptibles d'intervenir dans ce contexte de réorganisation;

- (b) des coûts de détournage nécessaires à la mise en œuvre de la cession de Nouvel Areva NP pour un montant total de [...] d'euros sur la période de restructuration;
 - (c) des coûts liés au projet OL3 au cours de la période de la restructuration, à hauteur de [0-2 milliards] d'euros sur la période;
 - (d) des coûts liés aux aléas extraordinaires liés à sa restructuration, à hauteur de [...] d'euros.
- (297) En second lieu, les coûts suivants ont été identifiés parmi les flux de trésorerie non-opérationnels:
- (a) les coûts fiscaux résultant de [...];
 - (b) [...]SET et Eurodif⁴⁵, [...];
 - (c) les provisions additionnelles rendues nécessaires en raison de la décision du ministre de l'écologie, du développement durable et de l'énergie, de revoir à la hausse les coûts estimés du projet CIGEO, à hauteur de [...] d'euros;
 - (d) les coûts liés à la mise en œuvre de la filialisation par le bas, estimés à [...] d'euros.
- (298) Ainsi, les coûts de la restructuration industrielle du Groupe Areva s'élèvent à environ [0-5 milliards] d'euros.
- (299) S'agissant de la restructuration financière, celle-ci tient en particulier compte des montants de dette à rembourser permettant d'assurer le retour à la viabilité de l'entreprise en difficulté.
- (300) Le montant de dette à rembourser sur la période de restructuration s'élève à 3,4 milliards d'euros, auxquels s'ajoute [0-5 milliards] d'euros de coût de la dette, soit un total de [0-5 milliards] d'euros.
- (301) La Commission constate que tous les éléments de coûts figurant dans le Tableau n°4 sont bien liés à la restructuration en cours. Les opérations engendrant ces coûts étant inhérentes et essentielles au programme de restructuration, il est indispensable que le Groupe Areva puisse les financer pour revenir à la viabilité.
- (302) La Commission observe toutefois, dans la continuité de la décision d'ouverture, qu'un écart subsiste entre le coût total de la restructuration ([8-9 milliards] d'euros) et la somme des sources de financement de la restructuration du Groupe Areva ([9-11 milliards] d'euros).
- (303) Le doute associé à ce constat, qui consistait à questionner l'existence d'un possible excès de liquidité, peut cependant être levé au regard des trois arguments suivants. Premièrement, les lignes directrices n'imposent pas de rapport mathématique entre les coûts de la restructuration et le montant cumulé de l'aide et des fonds propres. Ainsi, la Commission a accepté dans le passé que la somme de l'aide et de la contribution propre dépasse les coûts de la restructuration sans que cela signifie que l'aide n'était pas limitée à son minimum⁴⁶. Deuxièmement, dans le cas où un scénario dégradé se matérialiserait au niveau de Nouvel Areva, entraînant un besoin de

⁴⁵ Eurodif est la filiale du Groupe Areva en charge de l'activité de conversion.

⁴⁶ Voir par exemple la décision de la Commission du 29 juillet 2013 dans l'affaire n° SA.35611, *Aide à la restructuration en faveur du groupe PSA* (JO L 325 du 30.11.2016, p. 1).

refinancement dans les conditions décrites par exemple aux considérants (242) et (243), l'apparent «excès de liquidité» s'avérerait indispensable à la réalisation de la restructuration du Groupe Areva et à son retour à la viabilité. Troisièmement, les autorités françaises se sont engagées à ce qu'Areva SA n'ait pas d'autre fonction économique que de réaliser les passifs qu'elle conservera dans le cadre du plan de restructuration. Les sommes allouées à Areva SA ne pourront donc être utilisées à d'autre fin que la réalisation de ces passifs. Une fois ces passifs réalisés, Areva SA aura vocation à être liquidée. Tout excès de liquidité dans le cadre d'une liquidation, qui se ferait dès lors *in bonis*, sera alors rétrocédé aux actionnaires d'Areva SA, conformément au droit commercial français en matière de liquidations. Or, Areva SA ne sera plus détenue que par ses actionnaires publics au terme de l'opération de rachat auprès des actionnaires minoritaires décrite au considérant (292).

- (304) Ensuite, la Commission constate qu'une contribution propre de [3-7 milliards] d'euros est mobilisée par le Groupe Areva. En l'espèce, la Commission peut déclarer suffisante, au sens du point 64 des lignes directrices, une contribution propre d'au moins [4-4,5 milliards] d'euros correspondant à 50% des coûts de la restructuration. Compte tenu du montant plus important indiqué par les autorités françaises, la Commission confirme que ce critère est rempli.
- (305) Enfin, il doit être démontré (i) que l'effet de cette contribution propre est comparable à celui de l'aide octroyée – dans le cas d'espèce, un effet positif sur la solvabilité de l'entreprise et non seulement sur sa liquidité – et (ii) que les contributions sont «réelles, c'est-à-dire effectives» au sens du point 63 des lignes directrices.
- (306) La contribution propre présentée par les autorités françaises relève de trois sources de natures différentes: des cessions d'actifs et de filiales, des augmentations de capital, et des financements internes (consistant essentiellement en un abaissement structurel du seuil de trésorerie minimal du Groupe Areva). Ces sources de contribution propre ont pour effet principal d'améliorer la position de solvabilité du Groupe Areva, conformément à l'exigence formulée au point 62 des lignes directrices.
- (307) En revanche, la question de leur caractère réel et effectif se pose.
- (308) La Commission considère qu'une cession d'actif ou de filiale peut être comptabilisée comme une contribution propre réelle et effective à condition qu'elle ait déjà eu lieu dans le cadre du plan de restructuration ou, si elle n'a pas encore été finalisée, à condition qu'il n'existe aucune entrave sérieuse à sa réalisation avant la fin de la période de restructuration.
- (309) Les informations résumées aux considérants (127) à (131), concernant les cessions de Canberra, d'Areva TA, d'Elta et d'Adwen, permettent à la Commission de considérer qu'elles ont un caractère suffisamment certain et qu'elles font donc partie intégrante de la contribution propre du Groupe Areva à sa restructuration. La somme de ces cessions s'élève à [0-2 milliards] d'euros.
- (310) En revanche, la cession de Nouvel Areva NP est à ce jour encore incertaine.
- (311) Il apparaît peu probable que la cession soit compromise par une éventuelle opposition de TVO, suite à l'échec des négociations mentionnées au considérant (20). D'une part, les intérêts de TVO sont aux yeux de la Commission correctement préservés dans le schéma de restructuration retenu, s'agissant notamment de la capacité future du Groupe Areva à honorer ses engagements. D'autre part, TVO n'a

pas communiqué à la Commission une éventuelle intention de bloquer ou de retarder la cession de Nouvel Areva NP.

- (312) En revanche, ainsi qu'il est précisé aux considérants (31) et suivants, la cession de Nouvel Areva NP reste soumise à un certain nombre de conditions suspensives dont certaines font peser un risque objectif sur la conclusion de la transaction.
- (313) En particulier, la cession est notamment subordonnée à l'obtention des conclusions de l'ASN sur les résultats du programme de justification relatif à la problématique de ségrégation carbone de la cuve de Flamanville 3, confirmant l'absence d'anomalie rendant significativement plus onéreuse ou retardant significativement la poursuite du projet. Ces conclusions sont attendues pour la fin du premier semestre 2017.
- (314) Les autorités françaises ont informé la Commission que l'intégralité des tests prévus dans le programme de justification avait été réalisée sans qu'aucun test n'ait révélé, aux yeux du Groupe Areva et d'EDF, de non-conformité justifiant l'inaptitude de la cuve au service. De ce fait, le Groupe Areva et EDF anticipent un résultat favorable du programme de justification et sont confiants dans le fait que la cuve pourra être déclarée conforme aux exigences de l'ASN dans les délais requis.
- (315) La Commission prend acte de l'opinion exprimée par le Groupe Areva et EDF mais considère que la transaction ne revêt pas de caractère suffisamment certain tant que l'ASN, autorité indépendante seule juge des résultats des tests, n'a pas rendu ses conclusions sur les résultats du programme de justification. La Commission note l'obligation des autorités françaises d'assurer l'indépendance effective de l'ASN de toute influence indue dans sa prise de décision réglementaire, conformément à la Directive 2009/71/Euratom établissant un cadre communautaire pour la sûreté nucléaire des installations nucléaires, telle que modifiée par la Directive 2014/87/Euratom du Conseil du 8 juillet 2014. De plus, [...]. Elle correspond en effet à un risque déjà avéré, dont [...]. L'estimation de ce risque est extrêmement délicate dans la mesure où sa réalisation dépend des conclusions d'une autorité indépendante sur un sujet extrêmement technique concernant la sûreté nucléaire. Ces raisons expliquent que la Commission doive attendre l'élimination de ce risque avant de pouvoir considérer la cession de Nouvel Areva NP comme une source de contribution propre réelle et effective.
- (316) Par ailleurs, la conclusion de la transaction dépend également de l'adoption d'une décision positive de la Commission, au titre cette fois du contrôle des concentrations⁴⁷. Toute justifiée qu'elle puisse être, cette clause suspensive fait dépendre le sort de la transaction de la décision que rendra une autorité indépendante, à savoir la Commission dans le cas présent. L'enquête de marché préalable à l'analyse de la Commission n'ayant pas eu lieu à la date de la présente décision, la Commission ne peut préjuger ni le résultat de son enquête au titre du contrôle des concentrations ni la décision qu'elle prendra à cet égard.
- (317) Si la Commission décidait d'interdire la concentration, la transaction serait remise en cause dans son principe même et le Groupe Areva ne pourrait pas justifier du caractère réel et effectif du produit de la cession de l'activité réacteurs. Cette éventualité ne peut être totalement exclue à ce stade. En revanche, si l'analyse de la Commission après l'enquête de marché ne justifie pas l'interdiction de la

⁴⁷ Règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises, (JO L 024 du 29.01.2004 p. 1)

concentration, la Commission prendra une décision approuvant la transaction, le cas échéant, avec des mesures visant à remédier à d'éventuels effets négatifs sur la concurrence (ci-après, les «mesures correctives»). Une décision d'approbation, même assortie de mesures correctives, lèverait l'incertitude que fait peser la subordination de la transaction et le montant que le Groupe Areva peut en attendre à la décision que rendra la Commission sur la concentration. En effet, la présence de mesures correctives ne serait pas de nature à modifier sensiblement le montant que percevrait le Groupe Areva pour la cession de Nouvel Areva NP. Dans l'hypothèse où par exemple une mesure corrective de nature structurelle serait nécessaire, il incomberait à EDF de céder les actifs concernés (ceux-ci pouvant appartenir soit à EDF, soit à Nouvel Areva NP), sans que cela ne remette en cause l'acquisition de Nouvel Areva NP ni en principe le prix stipulé dans le contrat d'acquisition. La Commission n'exclut pas la possibilité d'ajustements à la hausse (sous forme d'un complément de prix) ou à la baisse (en cas de mesures correctives ou au titres de garanties accordées à EDF dans le SPA), mais considère que la valeur centrale de 2,5 milliards EUR retenue par les parties à la transaction à l'aide de leurs conseils est une estimation réaliste du prix de marché de la cession et, par conséquent, de la contribution propre découlant de cette cession que le Groupe Areva peut obtenir.

- (318) Tant que ces deux conditions suspensives – l'obtention d'un avis positif de l'ASN sur les résultats du programme de justification de la cuve de Flamanville 3, et l'autorisation (non-interdiction) de la concentration par la Commission – ne sont pas levées, la Commission estime que la transaction reste soumise à des incertitudes trop élevées pour que la contribution propre résultant de la cession de Nouvel Areva NP puisse être qualifiée de réelle et effective. Les produits de cette cession pourront néanmoins être comptabilisés comme contribution propre réelle et effective dès lors que ces deux conditions auront été levées.
- (319) La Commission considère qu'une augmentation de capital souscrite par un investisseur tiers peut être comptabilisée comme une contribution propre réelle et effective à condition qu'elle ait déjà eu lieu dans le cadre du plan de restructuration ou, si elle n'a pas encore été finalisée, à condition qu'il n'existe aucune entrave sérieuse à sa réalisation avant la fin de la période de restructuration. La Commission applique ce raisonnement aux investissements de MHI et JNFL dans Nouvel Areva.
- (320) Les autorités françaises ont transmis à la Commission les offres de ces deux investisseurs: l'une en provenance de MHI, pour une participation de 5% correspondant à un prix de 250 millions d'euros, et l'autre de JNFL, également pour une participation de 5% correspondant à un prix de 250 millions d'euros. Il s'agit d'offres fermes dans la mesure où [...]. La Commission estime donc qu'elles constitueront une source de contribution propre réelle et effective à la date à laquelle les deux conditions visées aux considérants (315) et (316) auront été levées.
- (321) S'agissant enfin du financement propre mobilisé par le Groupe Areva, les autorités françaises ont transmis à la Commission des informations concernant un montant total d'environ [0-2 milliards] d'euros. Ce montant est la résultante d'un abaissement du seuil de trésorerie minimale du Groupe Areva, à hauteur de [0-1 milliard] d'euros, et de cessions de créances fiscales et commerciales pour [0-1 milliard] d'euros. Les autorités françaises ont démontré que l'abaissement du seuil de trésorerie était le fruit d'un long travail d'optimisation et de lissage sur l'année des entrées et sorties de trésorerie, de sorte qu'il revêt un caractère structurel et n'a pas vocation à être rehaussé à l'avenir. La Commission constate que ces mesures ont déjà été mises en œuvre avec succès et donc qu'elles sont réelles et effectives.

5.2.6.3. Conclusion sur la contribution propre

- (322) La somme des contributions propres présentée par les autorités françaises atteint [3-7 milliards] d'euros. Ce montant est plus élevé que les 50% du montant total des coûts de restructuration.
- (323) Ces sources de contribution propre ont un effet globalement comparable à celui de l'aide en ce sens qu'elles améliorent la solvabilité du Groupe Areva, conformément au point 62 des lignes directrices.
- (324) En revanche, le caractère suffisamment réel et effectif de la source essentielle de contribution propre du Groupe Areva que constitue le produit de la cession de Nouvel Areva NP est subordonné à la levée des deux conditions suspensives identifiées aux considérants (315) et (316), qui sont liées à des décisions souveraines d'autorités administratives indépendantes que ni les parties à la transaction ni les autorités françaises ne peuvent influencer, ce qui est par ailleurs parfaitement justifié s'agissant notamment de questions de sûreté nucléaire. Cela a pour autre effet que les contributions propres tirées des souscriptions de MHI et JNFL à l'augmentation de capital de Nouvel Areva seront, elles aussi, réelles et effectives à la levée de ces conditions.
- (325) A la lumière de ce qui précède, la Commission conclut que l'existence d'une contribution propre réelle et effective suffisante conformément au point 63 des lignes directrices sera observée à la date de levée des deux conditions identifiées aux considérants (315) et (316).

5.2.7. Prévention des effets négatifs non désirés sur la concurrence et les échanges

- (326) En vertu du point 38(f) des lignes directrices, les effets négatifs de l'aide sur la concurrence doivent être suffisamment limités pour que l'équilibre général de la mesure soit positif. La Commission doit donc examiner si le principe de non-récurrence est respecté et si des mesures ont été prises pour limiter les distorsions de la concurrence.

5.2.7.1. Principe de non-récurrence

- (327) Il ressort de l'examen des décisions précédentes de la Commission en la matière et des renseignements communiqués par les autorités françaises que le Groupe Areva n'a bénéficié d'aucune aide au sauvetage, d'aucune aide à la restructuration ni d'aucun soutien temporaire à la restructuration au cours des dix dernières années. Sur cette base, la Commission conclut que le principe de non-récurrence est respecté.

5.2.7.2. Mesures visant à limiter les distorsions de concurrence

- (328) Lorsqu'une aide à la restructuration est octroyée, il convient de prendre des mesures visant à limiter les distorsions de concurrence afin de réduire au minimum les effets défavorables sur les conditions des échanges et de faire en sorte que les effets positifs l'emportent sur les conséquences défavorables. Les mesures visant à limiter les distorsions de concurrence prendront généralement la forme de mesures structurelles, bien que, dans certains cas particuliers, la Commission puisse accepter des mesures comportementales ou des mesures d'ouverture des marchés en lieu et place d'une partie ou de l'ensemble des mesures structurelles qui seraient normalement requises.
- (329) En cas de mesures structurelles, les lignes directrices précisent à leur point 78 que celles-ci «doivent porter, en particulier, sur le ou les marchés sur lesquels l'entreprise détiendra une position importante après la restructuration, en particulier ceux qui présentent une surcapacité importante».

- (330) En revanche, les mesures visant à limiter les distorsions de concurrence ne doivent pas compromettre les perspectives de retour du bénéficiaire à la viabilité, ni ne nuire à la concurrence, au consommateur ou à la structure du marché.
- (331) Les lignes directrices définissent enfin à leur point 84 les mesures comportementales qui doivent être appliquées dans tous les cas, pour éviter toute atténuation des effets des mesures structurelles.
- (332) Dans leur notification du 29 avril 2016, les autorités françaises avaient présenté le programme de cessions mené par le Groupe Areva comme une mesure compensatoire suffisante. La Commission avait jugé dans la décision d'ouverture que la plupart des cessions envisagées⁴⁸ ne pouvaient être considérées comme des mesures compensatoires suffisantes car elles n'étaient pas d'une ampleur comparable à l'effet de l'aide sur l'entreprise⁴⁹, et car elles n'étaient pas liées aux marchés dans lesquels Nouvel Areva sera active après la restructuration. La position de la Commission sur ce point n'a pas varié.
- (333) Cette position ne concernait pas la cession de l'activité réacteurs, dont la Commission reconnaissait déjà l'ampleur dans la décision d'ouverture: en se séparant de Nouvel Areva NP, le Groupe Areva restructuré s'ampute d'une part significative de son activité représentant un tiers des actifs et près de la moitié du chiffre d'affaires du Groupe Areva pré-restructuration.
- (334) Néanmoins, la Commission s'interrogeait sur les effets concurrentiels de cette cession et sur leur caractère suffisant pour réduire les distorsions de concurrence créées par l'aide. A la lumière des lignes directrices, la Commission considère que la réponse à cette interrogation doit découler de l'analyse des trois questions suivantes:
- (a) Nouvel Areva NP constitue-t-elle *«une activité déficitaire [dont la cession] serait en tout état de cause nécessaire pour rétablir la viabilité à long terme»* du Groupe Areva au sens du point 78 des lignes directrices?
 - (b) La fin de l'intégration entre l'activité réacteurs et l'activité du combustible a-t-elle des effets réels, notamment du fait de pertes de synergies, sur la compétitivité du Groupe Areva dans *«le ou les marchés sur lesquels [il] détiendra une position importante après la restructuration»*, c'est-à-dire dans les marchés de Nouvel Areva, comme le précise le point 78 des lignes directrices?
 - (c) Des mesures supplémentaires sont-elles susceptibles d'entraîner une détérioration de la structure du marché contrairement à ce que requiert le point 80 des lignes directrices?
- (335) S'agissant de la première question du considérant (334), la Commission constate que l'activité réacteurs a été à l'origine de pertes importantes pour le Groupe Areva au cours des dernières années, comme il a été décrit aux considérants (17) et (21). Il s'agit donc de déterminer si ces pertes revêtent un caractère structurel et continueraient de grever la rentabilité du Groupe Areva si l'entité cédée restait dans son giron.

⁴⁸ En particulier: Areva TA, Canberra, Adwen, Elta.

⁴⁹ Ces filiales représentent, conjointement, environ 5% du bilan du Groupe Areva pré-restructuration et une part négligeable de son chiffre d'affaires, alors même que l'aide d'État envisagée représente près de 20% du bilan au 31 décembre 2015 et une demi-année de chiffre d'affaires pré-restructuration.

- (336) Contrairement aux difficultés rencontrées par les activités du cycle du combustible, les difficultés de l'activité réacteurs ne sont pas en premier chef la conséquence du retournement de conjoncture post-Fukushima. Ces pertes sont d'abord associées à un nombre limité de grands projets industriels, principalement OL3, dont les risques étaient en grande partie idiosyncratiques. En effet, ces grands projets constituent les têtes de série d'une nouvelle technologie de réacteurs (la technologie EPR). Il est commun que les têtes de série d'une nouvelle technologie essuient des pertes plus importantes, les projets suivants bénéficiant du retour d'expérience. Or, il est prévu qu'OL3, mais aussi Flamanville 3 et Taishan 1 et 2, soient achevés d'ici la fin de l'année 2018. Cela permettra aux projets futurs de nouveaux réacteurs (notamment Hinkley Point C, mais potentiellement d'autres à plus long terme) de bénéficier d'un retour d'expérience important. L'activité Grands projets de Nouvel Areva NP sera donc moins risquée que par le passé.
- (337) A côté de l'activité Grands projets, Nouvel Areva NP détiendra d'autres activités comme les services à la base installée (maintenance) ou la fourniture d'assemblages de combustibles. Ces activités sont moins risquées que l'activité Grands projets et constituent une base saine génératrice de flux de trésorerie positifs pour Nouvel Areva NP, avec des marges moyennes d'EBITDA de l'ordre de [0-30]% et [0-30]% respectivement⁵⁰.
- (338) L'entité cédée à EDF (Nouvel Areva NP) inclura l'ensemble des activités aujourd'hui détenues par Areva NP, moins les passifs accumulés dans le cadre des quelques grands projets industriels très spécifiques, qui ont généré des pertes importantes dans le passé⁵¹. Compte tenu de ce périmètre, Nouvel Areva NP n'est pas une entreprise structurellement déficitaire. D'une part, son activité Grands projets est moins risquée maintenant que les têtes de série d'OL3, Taishan 1 et 2 et Flamanville 3 ont [...]. D'autre part, elle bénéficie d'une base industrielle saine et solide avec les services à la base installée ou la fourniture d'assemblages de combustibles. Le prix d'acquisition de 2,5 milliards d'euros agréé entre le Groupe Areva et EDF est une indication claire que l'entité Nouvel Areva NP a des perspectives réelles de rentabilité et n'est pas structurellement déficitaire.
- (339) Dans un scénario contrefactuel où l'aide d'État viendrait de toute façon éponger une partie des pertes passées mais où le Groupe Areva resterait intégré sur l'ensemble des marchés du nucléaire, celui-ci pourrait compter sur environ [0-2 milliards] d'euros de flux de trésorerie positifs additionnels sur la période 2015-2023⁵², grâce à la contribution de Nouvel Areva NP.
- (340) A la lumière de ces divers éléments, Nouvel Areva NP n'apparaît pas comme une activité structurellement déficitaire, dont la cession est nécessaire pour rétablir la viabilité à long terme du Groupe Areva. Il s'agit au contraire d'une mesure compensatoire adéquate. Cela d'autant plus qu'elle revêt un caractère structurel, conformément à ce qui est précisé au point 77 des lignes directrices.
- (341) S'agissant de la deuxième question du considérant (334), le problème est de savoir si l'intégration verticale entre les réacteurs et le cycle du combustible est un atout dans la conjoncture actuelle des marchés du nucléaire. D'après Urenco, il s'agit d'un atout

⁵⁰ Exercice de valorisation d'Areva NP par Société Générale, janvier 2016.

⁵¹ Le seul projet OL3, tête de série de la technologie EPR, est à l'origine d'environ 5,5 milliards d'euros de pertes à terminaison.

⁵² Exercice de valorisation d'Areva NP par Société Générale, janvier 2016.

dont les effets sont limités aux ventes de nouveaux réacteurs, [...]. L'existence d'acteurs non intégrés et pourtant performants suggérerait, selon Urenco, qu'il ne s'agit pas en tout cas d'un élément essentiel au succès d'un groupe actif dans le nucléaire. D'après les autorités françaises, en revanche, il s'agit d'un atout certain qui produit des effets dans tous les marchés du cycle des matières nucléaires.

- (342) A titre liminaire, la Commission fait observer que la tendance actuelle sur les marchés du nucléaire est plutôt à l'intégration verticale, y compris s'agissant d'entreprises historiquement non intégrées. L'un des principaux concurrents du Groupe Areva, l'entreprise russe Rosatom, est intégré sur l'ensemble de la chaîne de valeur. Le fabricant coréen de réacteurs nucléaires KHNP s'intègre en amont en prenant une participation dans l'opérateur minier Denison et envisage de participer au projet Imouraren, de même que Toshiba/Westinghouse prennent des participations dans des mines au Kazakhstan. CNNC pour sa part ne dispose aujourd'hui que de capacités de conversion et d'enrichissement et d'une participation dans la mine de Langer Heinrich en Namibie exploitée par l'opérateur minier Paladin; néanmoins, elle cherche à s'intégrer sur le marché des assemblages de combustibles afin de profiter des synergies qui découlent de l'intégration de ces diverses activités. Afin de promouvoir ses ventes d'uranium naturel, l'entreprise minière kazakhe KAP – qu'Urenco liste parmi les acteurs non intégrés – cherche aujourd'hui à développer, en coopération avec un autre opérateur, une usine d'assemblages de combustibles.
- (343) Cette tendance générale, non démentie voire renforcée dans la conjoncture post-Fukushima, concerne des acteurs tout à fait majeurs dans le domaine du nucléaire. A l'inverse, le modèle non intégré d'Urenco apparaît relativement minoritaire. Cela démontre qu'un certain nombre d'avantages peuvent être tirés de l'intégration entre l'activité réacteurs (incluant la fabrication des assemblages de combustibles) et les activités du cycle du combustible.
- (344) En ce qui concerne la nature de ces avantages, il apparaît clair à la Commission qu'un groupe intégré tire des bénéfices importants d'une force de vente mutualisée entre le segment des assemblages de combustibles, qui est à l'interface avec les clients électriciens, et l'amont du cycle du combustible, qui s'apparentent davantage à des commodités pour lesquelles les fournisseurs sont plus ou moins interchangeables. Il est à cet égard révélateur que [5-10] clients sur 10 d'Areva NP (à l'avenir, Nouvel Areva NP) soient également clients d'Areva NC (à l'avenir, Nouvel Areva).
- (345) Les autorités françaises ont donné l'exemple de l'électricien [...], qui a lancé un appel à candidature pour la fabrication d'assemblages de combustibles. Formellement, l'appel d'offres ne portait que sur la fabrication d'assemblages de combustibles, et donc sur une activité faisant partie à l'avenir du périmètre de Nouvel Areva NP. Néanmoins, [...] a invité les soumissionnaires à améliorer leurs offres en l'accompagnant d'une fourniture de matière fissile enrichie – une activité qui relèvera à l'avenir de Nouvel Areva. Grâce à sa force de vente intégrée, le Groupe Areva a pu dans le passé accompagner son offre sur les assemblages de combustibles d'une offre sur la matière fissile enrichie.
- (346) A l'avenir, Nouvel Areva NP pourra faire appel à n'importe quel fournisseur de matière fissile enrichie dans ce type de situations, sans automaticité ni exclusivité aucune pour Nouvel Areva, et au contraire avec une incitation à mettre les fournisseurs de matière fissile en concurrence afin d'améliorer la qualité de l'offre globale portée *in fine* par Nouvel Areva NP. Ce seront autant d'opportunités pour les concurrents de Nouvel Areva, au premier rang desquels Urenco.

- (347) Les bénéfices de l'intégration entre l'activité réacteurs et le cycle du combustible se font également sentir pour les offres de combustible intégrées à la vente d'un nouveau réacteur – un point qu'Urenco ne dément pas. En pratique, le concepteur et constructeur d'un réacteur (aujourd'hui Areva NP au sein du Groupe Areva) fournit de façon quasi-systématique les assemblages de combustibles destinés au premier cœur du réacteur, ainsi que ses premières recharges, jusqu'à ce que le réacteur ait atteint son rythme de croisière. En effet, les réacteurs sont soumis à une garantie de performance, intrinsèquement liée à la qualité des assemblages de combustibles, à tout le moins dans une phase de mise en route et de montée en puissance du réacteur. Afin de pouvoir pleinement maîtriser la qualité des assemblages de combustibles et donc la performance du réacteur, le fournisseur du réacteur fournit au client électricien des assemblages de combustibles correspondant au premier cœur du réacteur et aux premières recharges.
- (348) Pour leur part, les clients électriciens préfèrent disposer d'un seul interlocuteur vers lequel se tourner ou dont engager la responsabilité en cas de difficulté dans la période déterminante de mise en route et de montée en puissance du réacteur. TVO a par exemple souligné [...]. Ainsi, la fourniture d'assemblages de combustibles pour le premier cœur du réacteur et les premières recharges constitue un mode d'approvisionnement privilégié des clients, comme en attestent [...].
- (349) Ce mouvement de fourniture centralisée se trouve renforcé aujourd'hui dès lors que de nombreux clients potentiels sont primo-accédants à la technologie nucléaire. Ne disposant pas d'équipes dédiées importantes, ils marquent une forte préférence pour un approvisionnement auprès d'un fournisseur unique capable de répondre seul à l'intégralité de leurs besoins en produits et services du cycle amont et en assemblages de combustibles. Les contrats ainsi conclus excèdent alors le premier cœur et les toutes premières recharges et sont souvent même d'une durée plus longue que ceux pratiqués dans le cadre de réacteurs en fonctionnement. C'est par exemple ce qu'a fait [...].
- (350) Tout fournisseur des produits et services de l'amont du cycle adossé à un fournisseur d'assemblages de combustibles et de réacteurs dispose donc d'un avantage concurrentiel. Le Groupe Areva associe actuellement à la vente de réacteurs la vente du premier cœur et premières recharges, ainsi que des recharges suivantes lorsque le client en fait la demande (typiquement, [...]). Concrètement, cette commercialisation d'assemblages de combustibles dans le cadre de projets de nouveaux réacteurs bénéficie aux activités amont du Groupe Areva (reprises à l'avenir par Nouvel Areva), à trois titres:
- (a) dans la mesure où Areva NP avait systématiquement recours à l'uranium et aux services de conversion et d'enrichissement du Groupe Areva pour répondre à cette demande, ces offres permettaient de sécuriser des volumes de vente d'uranium, de conversion et d'enrichissement plus importants;
 - (b) négociés de gré à gré dans le cadre des discussions relatives à l'achat du réacteur, ces contrats peuvent être conclus à des conditions plus favorables que ceux négociés dans le cadre d'une procédure ouverte, soumise à la concurrence des nombreux autres acteurs présents sur les segments de la mine, de la conversion et de l'enrichissement, le caractère souvent plus long terme de ces contrats permettant de sécuriser les prix de vente de façon pérenne sur un marché où les prix sont évolutifs;

- (c) enfin, ce type de contrats permet à un fournisseur d'uranium et de services de conversion et d'enrichissement de s'établir et de bâtir progressivement une réputation et crédibilité sur de nouveaux marchés qui sont difficilement accessibles, comme ce fut le cas [...].
- (351) Jusqu'à présent, ces ventes ont été significatives pour les activités de la mine, de conversion et d'enrichissement, reprises à l'avenir par Nouvel Areva. Pour un premier cœur d'EPR, les besoins sont d'environ [0-2000] kUTS d'enrichissement (représentant [0-20]% des capacités annuelles de Nouvel Areva), [0-2000] tUF6 de conversion (représentant [0-20]% des capacités annuelles de Nouvel Areva) et [0-2000] tU3O8 d'uranium naturel (représentant [0-20]% de la production annuelle de Nouvel Areva en 2015). Une recharge représente le tiers de ces volumes, et dans la majorité des cas les rechargements en assemblages de combustibles ont lieu tous les 18 mois. D'après le Groupe Areva, il est fréquent que le concepteur et constructeur d'un réacteur nucléaire négocie la fourniture d'au moins [...] en plus du premier cœur.
- (352) Pour chacun des contrats de combustible négociés dans le cadre des projets [...], le Groupe Areva a pu bénéficier de contrats pour des volumes plus importants et des durées plus longues que ce qu'il aurait pu contractualiser si Areva NP n'avait pas été le concepteur et constructeur du réacteur nucléaire. La comparaison des projets [...] (où Areva NP est le constructeur de la centrale) avec le projet de réacteur construit par [...] est à cet égard éclairante. Ainsi, le Groupe Areva n'est parvenu à contractualiser que [...]% des besoins en combustible du réacteur construit par [...], pour une durée de seulement [...] ans, alors qu'il a des contrats de fourniture du combustible pour [...]. Dans ce contexte, la cession des activités de Nouvel Areva NP est de nature à impacter de façon importante les activités de Nouvel Areva.
- (353) Urenco minimise la valeur de ces synergies [...]. La Commission reconnaît que la majorité des réacteurs en construction actuellement se situe dans des pays, comme la Russie ou la Chine, dont le marché reste largement fermé aux constructeurs de centrales nucléaires occidentaux. La Commission reconnaît également qu'à la suite notamment de Fukushima, les projets de nouveaux réacteurs se sont raréfiés. Cependant, il existe encore un certain nombre de projets ayant de bonnes chances de voir le jour, et pour lesquels Nouvel Areva NP apparaît bien positionnée. C'est notamment le cas des projets qui s'inscrivent dans la continuité de projets remportés par Areva NP dans le passé: [...]. Nouvel Areva NP pourrait également prétendre aux projets de [...]. Pour tous ces projets, Nouvel Areva NP pourra, si elle souhaite intégrer la fourniture de matière enrichie à son offre de réacteur, recourir désormais au fournisseur de matière enrichie qu'elle souhaitera, avec une incitation réelle à mettre en concurrence les fournisseurs potentiels dans un contexte de forte pression sur les prix dans ce type d'appels d'offres.
- (354) Certes, ces perspectives concernent davantage les moyen et long termes. Cependant, les cycles industriels dans les marchés du nucléaire sont extrêmement longs et il apparaît donc justifié à la Commission de prendre en compte des pertes de synergies produisant leurs principaux effets dans les moyen et long termes.
- (355) Les autorités françaises ont également démontré de façon convaincante que des synergies fortes existaient entre l'activité réacteurs et l'aval du cycle du combustible – des synergies que Nouvel Areva et Nouvel Areva NP seront faiblement incitées à recréer à l'avenir.

- (356) Dans les moyen et long termes, la capacité de Nouvel Areva à développer ses ventes de prestations de traitement et de recyclage à l'export dépend de l'existence sur le marché d'une flotte de réacteurs à eau légère susceptibles de fonctionner avec des assemblages de combustibles MOX, c'est-à-dire de réacteurs moxés. En effet, le combustible MOX n'est pas en tant que tel interchangeable avec du combustible classique: le réacteur auquel le MOX est destiné doit avoir été préalablement conçu ou adapté pour accueillir ce type de combustible. En ce sens, l'activité MOX du Groupe Areva est directement dépendante du parc de réacteurs moxés à travers le monde.
- (357) Or, Nouvel Areva NP [...].
- (358) [...] c'est Nouvel Areva NP qui est chargée de la commercialisation de ces derniers. [...].
- (359) [...] les autorités françaises ont expliqué que la situation était différente tant que le Groupe Areva était intégré puisqu'il disposait alors de la capacité à récupérer la marge à la fois sur les activités de production de MOX et sur les activités de conception et construction de réacteurs et de commercialisation des assemblages de combustibles. De fait, si Areva NP était bien en charge, comme demain Nouvel Areva NP, de la commercialisation de combustible, elle était soumise à la tutelle d'Areva SA [...].
- (360) [...], ce sont donc les perspectives de croissance à long terme de la filière MOX ([...]) qui doivent être revues à la baisse. Or, toute substitution, dans un appel d'offres, d'un réacteur non moxé à un projet de réacteur moxé diminue d'autant la demande captive de Nouvel Areva et augmente par conséquent la demande de combustible classique, pour laquelle Nouvel Areva est en concurrence avec d'autres acteurs comme Urenco.
- (361) De manière plus générale, Nouvel Areva et Nouvel Areva NP entreront dans une relation de client/fournisseur pour tout un ensemble de services qui étaient jusqu'alors internalisés, ce qui aura des conséquences potentiellement négatives à la fois sur Nouvel Areva NP et Nouvel Areva. Ce raisonnement s'applique tout particulièrement aux opérations de logistique, qu'il sera plus délicat d'optimiser. Les autorités françaises ont fourni l'exemple qui suit. L'uranium naturel demeure la propriété de l'électricien qui l'a acquis, qui en confie ensuite la conversion et l'enrichissement, puis la fabrication d'assemblages de combustibles aux fournisseurs qu'il sélectionne. C'est soit à l'enrichisseur soit au fabricant désigné qu'il appartient de livrer l'uranium enrichi. Pour permettre la meilleure optimisation logistique possible, notamment pour la livraison et la gestion des stocks (tant en termes de volumes que de teneurs d'uranium enrichi), enrichisseurs et fabricants d'assemblages de combustibles peuvent fixer par voie contractuelle l'ensemble des optimisations opérationnelles possibles. L'appartenance à un même groupe facilite les discussions et augmente les optimisations opérationnelles envisageables en l'absence d'intérêts divergents entre l'enrichisseur et le fabricant d'assemblages de combustibles. Jusqu'à présent, le Groupe Areva a profité de cet avantage sur ses livraisons intra-groupe. A l'inverse, et à titre d'exemple, Areva NC s'est vue surfacturer [...], qu'elle n'a jamais pu contester efficacement, celle-ci refusant de discuter des frais encourus.
- (362) A la lumière de ce qui précède, la Commission conclut que le Groupe Areva restructuré, s'il était resté intégré avec l'activité réacteurs, aurait tiré des bénéfices importants de cette intégration et notamment de sa capacité à formuler des offres intégrées entre les activités de Nouvel Areva NP et celles de Nouvel Areva.

- (363) Au considérant (189) de la décision d'ouverture, la Commission s'interrogeait sur les conséquences du projet de partenariat stratégique entre EDF et le Groupe Areva, notamment en termes de recréation contractuelle des synergies commerciales observées dans le passé. Urenco a fait part à la Commission de ses inquiétudes à ce sujet.
- (364) La Commission concède qu'un partenariat contractuel basé sur une logique des meilleurs efforts a peu de chances de recréer des synergies aussi fortes que celles qui existaient dans un groupe intégré sur le plan capitalistique. Néanmoins, un partenariat qui inclurait une forme de coopération commerciale privilégiée, limitant la capacité des concurrents de Nouvel Areva à s'associer avec Nouvel Areva NP pour formuler des offres intégrées, mettrait en cause les effets positifs pour la concurrence de la cession de Nouvel Areva NP.
- (365) Dans ce contexte, la Commission prend note de l'engagement des autorités françaises à ce que, durant la période de restructuration, Nouvel Areva NP sous le contrôle d'EDF et Nouvel Areva n'entrent dans aucun partenariat stratégique ou autre accord-cadre prévoyant une coopération commerciale qui viserait à privilégier Nouvel Areva dans les situations où Nouvel Areva NP souhaiterait proposer à un client une offre intégrée avec un fournisseur de matière nucléaire.
- (366) Compte tenu de cet engagement, la Commission considère que Nouvel Areva NP sera libre de proposer à ses clients de recourir à de la matière nucléaire en provenance d'un autre opérateur que Nouvel Areva. Quand Nouvel Areva aura à renouveler son carnet de commandes, celle-ci ne pourra pas compter sur les synergies structurelles dont le Groupe Areva bénéficiait par le passé. Le doute de la Commission sur ce point peut donc être levé.
- (367) S'agissant de la troisième question du considérant (334), la Commission estime qu'il est nécessaire de procéder à une analyse marché par marché pour s'assurer que, dans aucun des marchés sur lesquels Nouvel Areva détiendra une position importante, il ne persisterait une distorsion de concurrence telle que la mesure compensatoire proposée par les autorités françaises s'en trouverait être insuffisante.
- (368) Avant d'entrer dans le détail de chaque marché, la Commission souligne à titre liminaire qu'elle a veillé à ce que l'aide au Groupe Areva ne soit pas d'une ampleur telle, qu'elle placerait le Groupe Areva restructuré (en l'espèce, Nouvel Areva) dans une situation financière anormalement bonne par rapport à ses concurrents. Ainsi, l'aide a été dimensionnée pour que l'entreprise revienne à la viabilité à long terme, ce qui implique notamment que cette dernière puisse retrouver une notation «*investment grade*». Néanmoins, Nouvel Areva conservera une dette conséquente [...]. Il est prévu qu'au terme de la restructuration, Nouvel Areva bénéficie d'une notation financière [...] et n'est pas meilleure que la notation de concurrents comme Urenco⁵³. Par conséquent, Nouvel Areva ne bénéficiera d'une agilité financière manifestement plus grande que celle de ses concurrents à l'issue de la restructuration.
- (369) En ce qui concerne le marché de la mine, il existe quatre acteurs majeurs au niveau mondial. L'acteur principal est KAP qui détient [0-50]% du marché. Il est suivi de Cameco, détenant [0-50]% de la production mondiale. Enfin, le Groupe Areva et Rosatom via sa filiale AtomEnergProm détiennent respectivement [0-30]% et [0-

⁵³

En décembre 2016, Urenco pouvait se prévaloir d'une notation BBB+ (S&P).

30]% de la production mondiale⁵⁴. KAP et Cameco ont augmenté régulièrement leur production au cours des dernières années et il est prévu qu'ils maintiennent ou qu'ils continuent d'accroître leur production dans les années à venir.

- (370) Sur le marché de la mine, l'obtention de concessions supplémentaires de la part de Nouvel Areva (sous la forme par exemple de désinvestissements) risquerait d'avoir pour effet d'avantager des acteurs ayant déjà des positions significatives sur ce marché concentré, avec un risque tant pour la structure du marché que pour la sécurité des approvisionnements de l'Union en uranium.
- (371) De plus, l'activité de la mine est [...] contributeur du retour à la viabilité du Groupe Areva, celle-ci représentant [...] de l'EBITDA de Nouvel Areva à l'horizon 2020. Un affaiblissement de cette activité mettrait en péril le retour à la viabilité du Groupe Areva sans bénéfice manifeste pour la concurrence.
- (372) A la lumière de ces éléments, la Commission estime que des mesures compensatoires venant en supplément de la cession de Nouvel Areva NP et des engagements pris par la France, ne sont pas justifiées dans le segment de la mine.
- (373) Dans le secteur de la conversion, il existe quatre acteurs principaux: Rosatom/TVEL (qui détient [0-50]% du marché), Cameco (qui détient [0-50]% du marché), Converg Dyn (qui détient [0-50]% du marché) et le Groupe Areva (qui détient [0-50]% du marché)⁵⁵. Le groupe chinois CNNC est également présent, mais il ne fournit à ce stade que le marché chinois. Le Groupe Areva est le seul convertisseur européen depuis l'arrêt de l'usine SFL au Royaume-Uni.
- (374) L'activité de conversion fait partie des activités [...]. Toute mesure supplémentaire qui contribuerait à affaiblir Nouvel Areva dans cette activité pourrait renforcer la structure déjà oligopolistique du marché et mettre en question la viabilité de ce chaînon essentiel du cycle de combustible, dans lequel Nouvel Areva sera le seul acteur européen.
- (375) Par conséquent, la Commission estime que des mesures compensatoires venant en supplément de la cession de Nouvel Areva NP et des engagements pris par la France, ne sont pas justifiées dans le segment de la conversion.
- (376) Sur le marché de l'enrichissement, le Groupe Areva détenait environ [0-30]% des parts de marché mondiales en 2014, alors que ses deux principaux concurrents, Rosatom/Tenex et Urenco, en détenaient chacun plus de [0-50]%⁵⁶.
- (377) Urenco a fait part à la Commission de ses craintes concernant les distorsions de concurrence créées par l'aide à la restructuration sur le marché de l'enrichissement. Ces craintes portent, en résumé, sur (i) la prétendue agilité financière de Nouvel Areva par rapport à ses concurrents non aidés, (ii) le risque qu'EDF, qui est un client essentiel pour Urenco, favorise Nouvel Areva pour ses besoins en uranium enrichi, (iii) l'accroissement de la surcapacité sur le marché européen de l'enrichissement, notamment si Nouvel Areva décidait d'augmenter la capacité de son usine Georges Besse II ou se développait dans le trading de SWUs, (iv) le maintien voire le

⁵⁴ Ces parts de marché sont celles estimées par le Groupe Areva.

⁵⁵ Ces parts de marché sont celles estimées par le Groupe Areva.

⁵⁶ CNNC et Centrus (ex Usec) disposent chacun d'une part de marché de l'ordre de [0-20]%, étant précisé que Centrus n'agit plus qu'en qualité de trader et non de producteur. Ces parts de marché sont celles estimées par le Groupe Areva [...].

renforcement de l'activité du combustible MOX, qui fait concurrence au combustible classique d'Urenco alors même qu'il est selon cette dernière moins compétitif.

- (378) La Commission a déjà démontré au considérant (368) que Nouvel Areva ne se trouvera pas dans une situation financière meilleure qu'Urenco à l'issue de la restructuration. Cette crainte apparaît donc infondée. Par ailleurs, les autorités françaises ont indiqué que l'activité d'enrichissement du Groupe Areva, logée dans l'entité juridique SET, présente déjà des flux nets de trésorerie positifs en 2016, cette tendance devant se confirmer sur la période 2017-2030. A cet égard, la société SET contribuera davantage au retour à la viabilité du reste du Groupe Areva par le versement programmé de dividendes, qu'elle ne bénéficiera elle-même des effets de l'aide.
- (379) La Commission ne voit pas non plus de risque qu'EDF favorise Nouvel Areva au détriment d'Urenco pour son approvisionnement de matière enrichie. Premièrement, il n'existera pas de lien capitalistique entre Nouvel Areva NP sous le contrôle d'EDF et Nouvel Areva, qui justifierait qu'EDF favorise cette dernière par rapport à ses concurrents. La Commission note à cet égard qu'EDF ne semble pas avoir favorisé le Groupe Areva par le passé, puisqu'Urenco satisfait aujourd'hui une part significative des besoins d'EDF en uranium enrichi. Deuxièmement et réciproquement, l'absence de lien capitalistique élimine toute incitation de Nouvel Areva à offrir à Nouvel Areva NP des conditions plus avantageuses qu'à un autre client car elle ne pourra plus récupérer partiellement comme actionnaire les avantages qu'elle consentirait comme fournisseur.
- (380) S'agissant de l'accroissement de la surcapacité sur le marché européen de l'enrichissement, la Commission constate que les autorités françaises se sont engagées à ce que, durant la période de restructuration, le Groupe Areva n'augmente pas la capacité de l'usine Georges Besse II, à l'exception de l'acquisition et de l'installation des centrifugeuses prévues dans ses accords existants [...]. La Commission considère donc que l'aide à la restructuration octroyée au Groupe Areva ne servira pas à financer l'accroissement de la surcapacité sur le marché européen de l'enrichissement. Pour ce qui est du trading, il n'accroît pas la capacité de production mais relève de l'optimisation des capacités existant déjà sur le marché. En outre, le Groupe Areva n'a pas développé cette activité dans la décennie passée [...].
- (381) S'agissant du MOX, la Commission a montré aux considérants (356) à (360) que la cession de Nouvel Areva NP produirait des effets négatifs sur le développement à long terme de cette filière, accroissant d'autant la taille du marché accessible aux producteurs de combustible classique comme Urenco. Il n'est donc pas justifié d'obtenir de mesure supplémentaire dans cette partie du marché.
- (382) De manière générale, la Commission souligne que les pertes de synergies découlant de la cession de Nouvel Areva NP seront créatrices d'opportunités pour les concurrents de Nouvel Areva dans le segment de l'enrichissement, notamment dans les situations concrètes décrites aux considérants (353) et (360).
- (383) A la lumière de ces éléments, la Commission estime que des mesures compensatoires venant en supplément de la cession de Nouvel Areva NP et des engagements pris par la France, ne sont pas justifiées dans le segment de l'enrichissement.

- (384) En ce qui concerne l'aval du cycle du combustible (traitement des déchets et fabrication du MOX), le Groupe Areva détient une part de marché d'environ [50-100]%⁵⁷ sur le marché du traitement et est aujourd'hui le seul acteur à maîtriser l'ensemble des opérations de traitement-recyclage du combustible usé et de production du MOX. L'aide à la restructuration ne crée pas de distorsion de concurrence très manifeste dans la mesure où le Groupe Areva est globalement le seul acteur dans ce segment. La Commission concède que le combustible MOX est concurrent du combustible classique, pour la fourniture duquel Nouvel Areva disposera de concurrents. Néanmoins, pour les raisons décrites aux considérants (356) à (360), il n'apparaît pas justifié d'envisager de mesure supplémentaire dans ce marché.
- (385) Enfin, la logistique et le démantèlement sont des marchés relativement secondaires pour le Groupe Areva, sur lesquels celui-ci n'aura pas une position particulièrement importante à l'issue de la restructuration. En ce qui concerne la logistique, par exemple, le Groupe Areva possédait environ [0-50]% des parts de marché en volume en 2013 pour la production d'emballages nécessaires à l'entreposage à sec et au transport de combustible usé («*casks*»), l'allemand GNS détenant [50-100]% de ce marché. Dans le marché du démantèlement, Nouvel Areva détiendra une part de marché de l'ordre de [0-20]% et sera en concurrence avec une multitude d'autres acteurs (Onet, Vinci, Bouygues, Westinghouse, Amec, Nukem, Iberdrola, etc.). Aucune distorsion de concurrence particulièrement marquée n'a été portée à l'attention de la Commission durant l'enquête dans ces marchés qui ne sont pas surcapacitaires. Des mesures additionnelles spécifiques à ces marchés n'apparaissent donc pas justifiées.
- (386) A la lumière de ce qui précède, la Commission conclut que, suite à la cession par le Groupe Areva de Nouvel Areva NP et aux engagements pris par la France, il n'existera pas sur les marchés sur lesquels le Groupe Areva détiendra une position importante après la restructuration de distorsion de concurrence qui justifierait une mesure supplémentaire.
- (387) Pour clore l'analyse des mesures destinées à limiter les distorsions de concurrence créées par l'aide, la Commission prend acte des engagements des autorités françaises visant au respect du point 84, alinéas (a) et (b), des lignes directrices.
- (388) A cet égard, le point 84(a) des lignes directrices précise que les bénéficiaires d'une aide à la restructuration doivent s'abstenir d'acquérir des participations dans toute entreprise pendant la période de restructuration, sauf lorsque cela se révèle indispensable pour garantir la viabilité à long terme du bénéficiaire. Cette obligation vise les acquisitions de participations qui permettraient d'accroître la présence du bénéficiaire sur ses marchés ou d'autres marchés via une croissance externe, et non à la rationalisation et l'utilisation de moyens de production existants, via une croissance interne. La Commission considère qu'en l'espèce, n'est pas considérée comme acquisition de participations la création d'entreprises communes de production ayant pour seul objectif la rationalisation de la production par des actifs existants et non l'acquisition et l'exploitation en commun de nouveaux actifs, à condition que chaque actionnaire de l'entreprise commune n'ait pas des droits de tirage supérieurs à sa propre contribution.

⁵⁷ Cette part de marché est celle estimée par le Groupe Areva.

- (389) De même, aux fins de l'application du point 84(a) des lignes directrices en l'espèce n'est pas considérée comme acquisition de participations l'acquisition d'entreprises en vue du démantèlement des actifs qu'elles pourraient détenir. Dans le marché du démantèlement, [...] le propriétaire d'une entreprise détenant des actifs devant être démantelés, par exemple une ancienne centrale nucléaire, demande aux prestataires de services souhaitant se charger du démantèlement de former un consortium ayant pour fonction d'acquérir l'entreprise et les provisions pour démantèlement qu'elle possède, et de démanteler les actifs en ayant recours à ces provisions. Ce cas de figure constitue pour les entreprises du consortium acquéreur et en particulier pour le Groupe Areva, une modalité particulière en vue de continuer à prester des services qu'elle preste déjà et non pas une acquisition de participations permettant au Groupe Areva d'accroître sa présence par voie de croissance externe.
- (390) Compte tenu de ce qui précède, les autorités françaises se sont engagées à ce que, durant toute la période de restructuration, le Groupe Areva (Areva SA et Nouvel Areva) et les entreprises sous son contrôle s'abstiennent d'acquérir, directement ou indirectement, des participations dans toute entreprise qui n'est pas déjà sous son contrôle, hormis les projets suivants:
- (a) [...]
 - (b) [...]
 - (c) [...]
 - (d) [...]
 - (e) [...]
 - (f) [...]
 - (g) [...]
 - (h) [...]
 - (i) [...]
 - (j) [...]
 - (k) [...]
 - (l) [...]
 - (m) [...]
 - (n) [...]
 - (o) [...]
 - (p) [...]
 - (q) [...]
- (391) La Commission considère que ces projets sont indispensables au retour à la viabilité du Groupe Areva pour les raisons qui suivent.
- (392) Tout d'abord la Commission constate que ces projets contribuent pour un montant [...] d'euros au retour à la viabilité à long terme (2017-2025) du Groupe Areva. Ce chiffre étant de l'ordre de l'EBITDA annuel durant cette période, la Commission estime que ces projets sont essentiels à la réalisation du plan de restructuration.

- (393) Ensuite, une partie de ces projets [...] concerne les activités minières du Groupe Areva. A cet égard, le Groupe Areva aura à faire face à la fermeture de certaines mines importantes, notamment à [...]. Or, l'activité de la mine est [...] contributeur à la viabilité à long terme de Nouvel Areva, comme il a déjà été indiqué au considérant (371). Compte tenu de la très grande longueur des cycles économiques dans ce domaine, il est indispensable pour toute entreprise souhaitant y rester active à long terme d'avoir en permanence en portefeuille des projets miniers à différents stades de maturité. Les projets miniers du Groupe Areva inclus aux points (a) à (d) du considérant (390) visent principalement à remplacer les capacités qui seront perdues [...].
- (394) En outre, le développement des activités du Groupe Areva [...], qui poursuit une stratégie ambitieuse de développement de l'énergie nucléaire, est également indispensable à son retour à la viabilité. [...]. Les projets concernés prennent la forme d'entreprises communes avec l'entreprise [...]. En ayant analysé les projets [...] listés aux points (a), (d), (e), (g), (h), (j) et (q) du considérant (390), la Commission estime qu'ils sont essentiels à la stratégie de développement du Groupe Areva [...], qui est elle-même indispensable à la viabilité à long terme de l'entreprise.
- (395) Une logique semblable s'applique aux projets de développement du Groupe Areva [...] [...]. Ces projets [...] sont visés aux points (o) et (p) du considérant (390).
- (396) Un autre groupe de projets [...] concerne [...] qui sont des marchés dynamiques dans lesquels le Groupe Areva doit rester présent pour assurer le succès de son plan de restructuration. Ces projets sont visés aux points (i) à (n) du considérant (390).
- (397) Enfin, le projet visé au point (f) du considérant (390) concernant [...].
- (398) La Commission pourra approuver toute autre participation qui s'avèrerait indispensable pour garantir la viabilité à long terme du Groupe Areva et ne constituerait pas un contournement de l'obligation de limiter la présence du Groupe Areva aux marchés existants. L'intention de réaliser une telle acquisition et les éléments permettant à la Commission de vérifier si ces conditions sont remplies et, le cas échéant, d'approuver ou de ne pas s'opposer à l'acquisition, devront être notifiés à la Commission avec un délai raisonnable, dans le cadre du suivi du plan de restructuration.
- (399) Deuxièmement, conformément au point 84(b) des lignes directrices, les autorités françaises se sont engagées à ce que le Groupe Areva (Areva SA et Nouvel Areva) s'abstienne de présenter le soutien dont il bénéficie comme un avantage concurrentiel lorsqu'il commercialise ses produits et services.

5.2.8. *Transparence de l'aide*

- (400) En vertu du point 38(g) des lignes directrices, les États membres, la Commission, les opérateurs économiques et le public doivent avoir facilement accès à tous les actes pertinents et à toutes les informations utiles sur l'aide accordée. Cela signifie que les dispositions relatives à la transparence prévues au point 96 des lignes directrices doivent être respectées.
- (401) La Commission constate que les autorités françaises ont fourni l'assurance que les critères de transparence prévus au point 96 des lignes directrices seront respectés. En particulier, les autorités françaises s'engagent à publier à la disposition du grand

public les informations prévues par la communication⁵⁸ sur la transparence. Celles-ci seront disponibles sur le site internet <https://www.legifrance.gouv.fr> ou sur le site internet <http://www.economie.gouv.fr/agence-participations-etat>.

6. ENGAGEMENTS PRIS PAR LA FRANCE

- (402) La Commission rappelle les engagements pris par la France dans le cadre de la présente procédure.
- (403) Les autorités françaises se sont engagées à ce que:
- (a) le désinvestissement par le Groupe Areva de l'activité réacteurs soit total, ce qui signifie qu'Areva SA et Nouvel Areva n'auront plus aucun lien capitalistique avec Nouvel Areva NP à l'issue du plan de restructuration notifié.
 - (b) durant la période de restructuration, le Groupe Areva n'augmente pas la capacité de l'usine Georges Besse II, à l'exception de l'acquisition et de l'installation des centrifugeuses prévues dans ses accords existants [...];
 - (c) Areva SA n'exerce d'autre activité que celles spécifiquement prévues dans le plan de restructuration notifié à la Commission;
 - (d) durant la période de restructuration, Nouvel Areva NP sous le contrôle d'EDF et Nouvel Areva n'entrent dans aucun partenariat stratégique ou autre accord-cadre prévoyant une coopération commerciale qui viserait à privilégier Nouvel Areva dans les situations où Nouvel Areva NP souhaiterait proposer à un client une offre intégrée avec un fournisseur de matière nucléaire, dans les marchés définis aux considérants (344) et (347) – fourniture d'assemblages de combustibles et construction de nouveaux réacteurs. Cet engagement n'empêche pas Nouvel Areva et Nouvel Areva NP de formuler des offres conjointes à condition que Nouvel Areva ait été sélectionnée sur la base de critères commerciaux et techniques.
 - (e) durant la période de restructuration, le Groupe Areva (Areva SA et Nouvel Areva) et les entreprises sous son contrôle s'abstiennent d'acquérir, directement ou indirectement, des participations dans toute entreprise qui n'est pas déjà sous son contrôle, hormis les projets visés au considérant (390). Cet engagement ne s'applique pas aux acquisitions de participations réalisées par Nouvel Areva et les entreprises qu'elle contrôle directement ou indirectement, à des fins de gestion financière (i) des fonds de démantèlement que le Groupe Areva est tenu de gérer en application d'une obligation légale ou réglementaire; (ii) des fonds de pension du personnel du Groupe Areva; (iii) des placements de ses liquidités.
 - (f) le Groupe Areva (Areva SA et Nouvel Areva) s'abstienne de présenter le soutien dont il bénéficie comme un avantage concurrentiel lorsqu'il commercialise ses produits et services.

⁵⁸ JO C 198 du 27.6.2014, p.30.

7. CONCLUSIONS

- (404) La souscription de l'État français aux augmentations de capital d'Areva SA et de Nouvel Areva constitue une aide d'État à la restructuration d'un montant de 4,5 milliards d'euros.
- (405) Cette aide sera conforme aux critères énoncés dans les lignes directrices, et de ce fait compatible avec le marché intérieur, lorsque l'existence d'une contribution propre réelle et effective au moins égale à la moitié des coûts de la restructuration pourra être constatée, c'est-à-dire à la levée des conditions suspensives identifiées au considérant (318) et énoncées à l'article 2 de la présente décision.
- (406) Il s'ensuit que l'aide ne peut être mise à exécution avant que ces deux conditions soient remplies.

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

Article premier

L'aide d'État que la France envisage de mettre à exécution en faveur du Groupe Areva pour un montant de 4,5 milliards d'euros est compatible avec le marché intérieur conformément à l'article 107, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne aux conditions prévues à l'article 2 de la présente décision.

Article 2

La mise à exécution de l'aide visée à l'article premier de la présente décision est subordonnée à l'obtention de:

- (a) la conclusion de l'ASN sur les résultats du programme de justification concernant la problématique de ségrégation carbone identifiée dans les pièces de la cuve du réacteur EPR du projet Flamanville 3, sans remise en cause de l'aptitude au service des pièces de la cuve du fait de cette ségrégation ou, alternativement, une décision d'EDF, notifiée au Groupe Areva en vue de la cession de Nouvel Areva NP, de lever la clause suspensive relative au réacteur EPR du projet Flamanville 3 pour ce qui concerne la ségrégation carbone identifiée dans les pièces de la cuve de ce réacteur;
- (b) l'autorisation par la Commission de l'opération de concentration entre EDF et Nouvel Areva NP.

Article 3

1. Le plan de restructuration du Groupe Areva, tel que communiqué par la France, est exécuté intégralement.
2. La France communique à la Commission des rapports semestriels sur la bonne mise en œuvre du plan de restructuration, sur la position du Groupe Areva sur les marchés où elle opère, et sur le respect des engagements pris par la France dans le cadre de la présente décision. Ces rapports sont fournis pendant toute la période de restructuration à compter de la notification de la présente décision. Le premier rapport devra parvenir à la Commission dans un délai de six mois à compter de la notification de la présente décision.
3. La France informe la Commission dès la réalisation d'un des deux événements visés à l'article 2(a) de la présente décision.

Article 4

La République française est destinataire de la présente décision.

Fait à Bruxelles, le 10.1.2017

Par la Commission
Margrethe VESTAGER
Membre de la Commission

