

## **Commission des participations et des transferts**

### **Avis n° 2015 - A.C. - 1 du 27 janvier 2015**

#### **relatif au transfert des activités d'éolien en mer d'Areva au secteur privé**

La Commission,

Vu la lettre en date du 13 octobre 2014 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 26 II de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé des activités d'éolien en mer d'Areva ;

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

Vu le dossier transmis le 8 octobre 2014 à la Commission par l'Agence des participations de l'Etat et comprenant 1/ une lettre du président du directoire d'Areva au ministre chargé de l'économie, 2/ une note d'Areva intitulée « logique stratégique de l'opération » et 3/ un rapport d'évaluation de Lazard, banque conseil d'Areva ;

Vu la note de l'Agence des participations de l'Etat transmise à la Commission le 10 octobre 2014 et ses mises à jour des 18 et 23 décembre 2014 ;

Vu les documents complémentaires transmis le 10 octobre 2014 à la Commission par l'Agence des participations de l'Etat comprenant 1/ une présentation de Gamesa (« Gamesa at a glance »), 2/ le bilan de Areva Wind Units au 30 septembre 2014, 3/ une note d'analyse de Exane sur l'opération ;

Vu les documents de présentation remis à la Commission en séance le 14 octobre 2014 par Areva et son conseil Lazard ;

Vu le rapport établi pour Areva et Gamesa par le cabinet BDO Advisory « Valuation of Contributions » daté du 27 mars 2014 et remis en séance à la Commission par Areva le 14 octobre 2014 ;

Vu l'ensemble des accords entre Areva et Gamesa en date du 7 juillet 2014 et remis en séance à la Commission, à sa demande, par Areva le 14 octobre 2014 ;

Vu la note transmise à la Commission, à sa demande, le 20 octobre 2014 par Areva sur les aspects comptables de l'opération ;

Vu les deux notes complémentaires transmises à la Commission, à sa demande, le 20 octobre 2014 par Gamesa et par Lazard, conseil d'Areva, sur les apports de Gamesa à l'entreprise commune ;

Vu la nouvelle note d'Areva sur les aspects comptables de l'opération transmise à la Commission sur sa demande le 19 novembre 2014 ;

Vu la lettre de Gamesa à Areva du 14 décembre 2014 concernant un avenant aux accords sur les garanties ;

Vu le rapport révisé, en fonction de nouveaux scénarii, de Lazard, banque conseil de l'Etat, remis à la Commission les 17 et 18 décembre 2014 et son complément sur l'évaluation des apports de Gamesa remis à la Commission sur sa demande le 20 janvier 2015 ;

Vu le projet d'arrêté transmis par l'Agence des participations de l'Etat le 7 novembre 2014 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 14 octobre 2014 successivement :

1/ le ministre chargé de l'économie représenté par Mme Claire CHEREMETINSKI, directrice de participations à l'Agence des participations de l'Etat, MM. François ENGEL et Sylvain GARIEL ;

2/ conjointement :

- le ministre chargé de l'économie représenté comme ci-dessus,  
- la société Areva représentée par MM. Pierre AUBOUIN, membre du directoire, directeur financier, Louis-François DURRET, directeur de la division énergies renouvelables, Christopher McLOUGHLIN, Antoine TROESCH et Guillaume GOAREGUER, et assistée par sa banque conseil, Lazard, représentée par MM. Thomas PICARD, associé-gérant, et Pierre PASQUAL ;

3/ la société Gamesa représentée par MM. David MESONERO, Corporate Development Managing Director, et Carlos ALBI ;

- le 19 décembre 2014 successivement :

1/ conjointement :

- le ministre chargé de l'économie représenté par MM. Alexis ZAJDENWEBER, directeur de participations à l'Agence des participations de l'Etat et François ENGEL,  
- la société Areva représentée par MM. Pierre AUBOUIN, membre du directoire, directeur financier, Louis-François DURRET, directeur de la division énergies renouvelables, Antoine TROESCH et Benoît DESFORGES, et assistée par sa banque conseil, Lazard, représentée par MM. Thomas PICARD, associé-gérant, Pierre PASQUAL et Thibaud LEBLANC ;

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

## EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 13 octobre 2014, le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission en vue d'autoriser le transfert au secteur privé des activités d'éolien en mer d'Areva à travers la création d'une co-entreprise détenue paritairement avec la société Gamesa.

Les activités concernées chez Areva sont représentées par trois sociétés qui ont réalisé un chiffre d'affaires d'environ 250 millions d'euros en 2013 et emploient environ 700 salariés. Le transfert projeté entre donc dans le champ d'application de l'article 22 IV de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 susvisée. La Commission a été saisie par le ministre conformément à l'article 26 II de ladite ordonnance et elle est amenée à émettre, en application de l'article 27 I et II, un avis sur la valeur ou le rapport d'échange des éléments faisant l'objet de l'opération, sur les modalités de la procédure, sur le choix de l'acquéreur et sur les conditions de la cession. En vertu de l'article 29, dernier alinéa, les prix et parités fixés par le ministre ne peuvent être inférieurs à l'évaluation de la Commission.

II.- Areva est détenu par l'Etat, directement et via le CEA, à hauteur de 83,2%. Le groupe est un leader mondial du nucléaire présent sur l'ensemble de la chaîne d'activités : mines, combustibles, réacteurs nucléaires, services, démantèlement. En 2013, le groupe Areva a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 9,2 milliards d'euros, un excédent brut d'exploitation de 1 milliard et une perte nette consolidée de 0,49 milliard (troisième année consécutive de pertes). Ses fonds propres consolidés s'élèvent au 31 décembre 2013 à 5,1 milliards et sa dette nette à 4,4 milliards.

Depuis une dizaine d'années, Areva a entrepris de se diversifier dans les énergies renouvelables, et particulièrement dans l'éolien en mer à partir de l'acquisition de la société allemande Multibrid GmbH en 2007. Le groupe a développé une technologie (« à boîte de vitesse ») qui va lui avoir permis de finaliser l'installation de 126 turbines de 5 mégawatts en Mer du Nord à fin 2014. Areva est devenu aujourd'hui l'un des leaders du secteur en Europe derrière Siemens qui détient environ les deux tiers du marché sur la base d'une autre technologie.

Cependant cette activité reste lourdement déficitaire. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 257,4 millions d'euros en 2013 (en baisse de 32 % par rapport à 2012) et un déficit brut d'exploitation (EBITDA) de 60,9 millions. Ce résultat défavorable s'inscrit dans un contexte où l'obtention de nouvelles commandes n'est pas assurée, les marchés dépendant encore de tarifs de rachat subventionnés, et où des investissements importants doivent être consentis en vue d'arriver à une production d'électricité à un coût compétitif. Cet objectif repose en particulier sur la production de turbines plus puissantes (8 mégawatts) pour lesquelles Areva poursuit activement les travaux de développement sur la base de la technologie déjà maîtrisée (« à boîte de vitesse »).

L'éolien en mer reste cependant considéré par les spécialistes comme une activité prometteuse dans les zones naturelles favorables (vents réguliers, constants et forts) telles que le nord de l'Europe ou celui de la Chine. Une soixantaine de projets sont considérés comme envisageables jusqu'en 2023.

Dans ces conditions, compte tenu des difficultés conjoncturelles que connaît par ailleurs Areva sur son cœur de métier et des contraintes financières qui en résultent, le groupe a conclu que la poursuite de l'activité d'éolien en mer nécessitait d'en partager les coûts, les risques et les investissements avec un partenaire à même de lui apporter aussi de nouveaux projets et d'améliorer sa compétitivité.

Areva a dès lors entrepris la recherche d'un tel partenaire dans un contexte au demeurant de rapprochement général des acteurs, comme celui de Vestas et MHI réalisé à l'automne 2013. Treize acteurs ont été étudiés et des discussions approfondies ont été menées avec six d'entre eux.

Le groupe espagnol Gamesa a été retenu par Areva comme répondant le mieux aux objectifs recherchés : développement d'une nouvelle turbine plus puissante (8 MW) avec un partenaire qui développe la même technologie (« à boîte de vitesse »), déploiement d'un outil industriel européen, réduction du coût des achats de composants clés, force de frappe commerciale, développement de l'activité de service à la base installée et équilibre du partenariat. Les deux groupes sont entrés en négociations exclusives le 20 janvier 2014 et sont parvenus à un accord le 7 juillet 2014.

III.- Gamesa Corporacion Tecnologica (ci-après dénommée Gamesa) résulte à l'origine d'un investissement d>Iberdrola qui est encore avec 20 % le premier actionnaire de la société. Iberdrola est un des plus grands producteurs mondiaux d'électricité, notamment dans le secteur nucléaire, mais il est aussi le premier producteur d'énergie éolienne, et il est présent dans diverses parties du monde.

Gamesa est un des premiers constructeurs de turbines d'éoliennes terrestres avec vingt années d'expérience dans cette activité. La société est cotée depuis 2000 à la Bourse de Madrid et elle a réalisé en 2013 un chiffre d'affaires consolidé de 2,3 milliards d'euros, un résultat d'exploitation de 123 millions et un résultat net de 46 millions. Le groupe avait encouru en 2012 des pertes importantes dans le contexte de la publication d'un nouveau plan d'affaires et de mesures subséquentes de restructuration.

La production de turbines d'éoliennes représente 84 % du chiffre d'affaires de Gamesa en 2013. Le groupe est le quatrième producteur au monde avec une part de marché de 9,1 % en termes de puissance installée et il est actif dans 44 pays. Il propose par ailleurs les services de maintenance, y compris pour des turbines construites par d'autres producteurs (16 % du chiffre d'affaires).

Fort de son expérience et de ses succès technologiques dans l'éolien terrestre, Gamesa a lancé la diversification de son activité vers l'éolien en mer, aboutissant à l'installation en 2013 de son prototype G132 d'une puissance de 5 MW à Arinaga dans les Iles Canaries.

IV.- Areva et Gamesa ont décidé de mettre en commun l'ensemble de leurs activités dans l'éolien en mer : actifs, personnels et technologies.

Pour Areva, la contribution consiste en trois sociétés :

- Areva Wind GmbH (et ses filiales) assure l'essentiel des activités. Anciennement dénommée Multibruid GmbH, la société a été acquise par Areva en 2007 et elle est établie dans le nord de l'Allemagne. Elle assure la conception et le montage de la plateforme de production d'énergie éolienne M 5000 ainsi que les services de maintenance. Sa filiale Areva Blades GmbH fabrique les pales de rotor des éoliennes ;
- Areva Renouvelables SAS regroupe les activités exercées en France où Areva a remporté plusieurs appels d'offres lancés par le gouvernement ;
- NewCo Wind UK regroupe les activités exercées au Royaume-Uni.

Pour Gamesa, la contribution comprend des apports de trois natures :

- l'ensemble des éléments relatifs à l'éolien en mer, notamment les ressources humaines et matérielles relatives à cette activité et les technologies développées dans l'éolien en mer et celles développées dans l'éolien terrestre applicables à l'éolien en mer, tant dans le domaine de la conception que de l'optimisation de la maintenance ;
- le prototype de turbine en mer installé à Arinaga dans les Iles Canaries ;
- un ensemble de savoir-faire dans l'optimisation des coûts ainsi que l'accès à la plate-forme d'approvisionnement en composants de Gamesa.

Le nouvel ensemble rassemblera ainsi l'intégralité et l'exclusivité des activités en mer des deux partenaires : conception et ingénierie des turbines, développement d'une turbine de plus grande taille de 8 mégawatts, services à la base installée en mer. Il disposera des sites industriels d'assemblage des nacelles et de fabrication des pales. Les investissements à venir seront partagés entre les partenaires au prorata de leur participation.

V.- Les diverses étapes juridiques du rapprochement peuvent être résumées comme suit :

- dans le cadre du pre-closing de l'opération, Areva, via sa filiale allemande Areva GmbH, procède à une augmentation de capital de sa principale filiale dans l'éolien en mer, Areva Wind GmbH, à hauteur de 574 millions d'euros en vue de permettre à cette dernière de rembourser sa dette (et celle de sa filiale Areva Blades GmbH) à Areva SA et de rétablir sa situation nette ;
- les trois filiales spécialisées dans l'éolien en mer sont cédées à une nouvelle société ad hoc de droit espagnol Areva Wind Spain SLU (au capital initial composé de 3 000 actions dont elle détient 100 % à l'origine) au prix de 280 millions d'euros (ce dernier montant étant susceptible d'être ajusté à la date de réalisation de l'opération en fonction du montant de passifs transféré à l'entreprise commune et du besoin en fonds de roulement). Cette cession est financée par un prêt d'actionnaire d'Areva d'égal montant. Cent millions d'euros de ce prêt d'actionnaire sont convertis en capital ;
- Gamesa Energia SA transfère, via Gamesa Innovation & Technology SLU, à Areva Wind Spain SLU 195 millions d'euros d'actifs, pour 100 millions sous forme d'apport en capital et 95 millions sous forme d'une cession financée par un prêt d'égal montant. Gamesa Energia

SA achète de plus 1 500 actions de Areva Wind Spain SLU à Areva Energies Renouvelables SAS.

A la suite de ces opérations successives (les deux dernières se déroulent en un instant de raison), la structure recherchée est atteinte : Areva Energies Renouvelables SAS et Gamesa Energia SA détiennent chacun 50 % de Areva Wind Spain SLU ainsi que des prêts d'actionnaires (180 M pour Areva et 95 M pour Gamesa).

Des garanties sont apportées par Areva et Gamesa à l'entreprise commune. Ces garanties ont été modifiées en décembre 2014 par un avenant aux accords en fonction de la révision des perspectives commerciales.

La rémunération prévisionnelle des actionnaires (dividendes et intérêts des prêts) et le remboursement également prévisionnel de leurs prêts sont décrits dans les accords mais ils dépendent évidemment des résultats futurs de l'entreprise commune. La couverture des besoins de trésorerie de l'entreprise commune est également décrite.

Un pacte d'actionnaires règle par ailleurs le fonctionnement de l'entreprise commune dont le siège social sera à Zamudio (Espagne), le comité exécutif étant basé à Paris. Le pacte fixe les règles relatives aux conditions de nomination des dirigeants, aux prises de décision, aux sorties du capital après la période d'indisponibilité de 5 ans et aux résolutions des éventuelles situations de blocage.

VI.- Conformément à la loi, la Commission doit apprécier la valeur des éléments faisant l'objet de l'opération.

La phase précise qui entraîne le transfert au secteur privé de l'éolien en mer d'Areva est l'entrée de Gamesa dans Areva Wind Spain SLU par son apport à hauteur de 100 millions d'euros et l'acquisition de 1500 actions supplémentaires. La Commission ne peut toutefois pas limiter son analyse à cet élément car l'opération forme un tout et c'est d'ailleurs ainsi qu'elle lui a été présentée par les parties.

La Commission doit en conséquence appliquer l'art. 27 I 2ème alinéa de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée : « en cas de remise d'actifs en paiement des titres cédés ou d'augmentation de capital contre apport en nature, l'évaluation porte sur la parité ou le rapport d'échange ». Cependant, Areva n'a pas apporté à Areva Wind Spain SLU ses actifs mais les lui a cédés. Ce n'est qu'ensuite qu'une partie du prêt d'actionnaire est converti en capital (ce qui constitue stricto sensu l'apport d'Areva). Quant à Gamesa, il apporte 100 millions en capital à Areva Wind Spain SLU mais lui cède aussi 95 millions.

L'opération doit au total être considérée selon sa nature économique, telle qu'elle a été recherchée par les parties : l'apport par chacune d'entre elles de ses activités dans l'éolien en mer à une société nouvelle commune.

Enfin, la Commission, à titre de vérification, est conduite à vérifier si ce que détient in fine Areva vaut au moins ce qu'il a cédé.

VII.- La Commission a disposé de plusieurs rapports établis par des experts indépendants.

1/ Rapports initiaux des experts sur les parités fixées dans l'accord en juillet 2014:

a- Un rapport établi en mars 2014 par le cabinet BDO Advisory, à la demande d'Areva et de Gamesa, vise à évaluer les apports respectifs des deux parties.

Pour l'évaluation des apports d'Areva, l'expert recourt à titre principal à la méthode de l'actualisation des cash-flows. Après analyse du plan d'affaires présenté par Areva jusqu'en 2018 et ajustements appropriés, l'expert construit une année normative à partir de laquelle est calculée la valeur terminale dont le poids est décisif dans l'évaluation du fait de la survenance de cash-flows négatifs au cours de la plupart des premières années du plan. L'expert retient un taux de croissance perpétuel de 1,5 % et un taux d'actualisation, qui est le coût moyen pondéré du capital, de 10,9 %. Il présente la sensibilité de l'évaluation à la variation de ces deux paramètres.

L'expert applique ensuite la méthode des multiples de comparables boursiers. Il retient trois comparables cotés, Gamesa, Vestas et Nordex, et étudie le multiple pour 2015 valeur d'entreprise / EBITDA.

Les deux méthodes donnent des résultats cohérents.

L'expert retient les mêmes méthodes pour l'évaluation des apports de Gamesa. L'actualisation des flux est conduite sur la base d'un plan d'affaires élaboré par Gamesa jusqu'en 2018 et complété par l'expert d'une année normative en vue du calcul de la valeur terminale avec l'hypothèse d'une croissance à l'infini de 1,5 %. Le poids de la valeur terminale est décisif comme pour Areva. L'expert retient un taux d'actualisation de 12,2 % qui tient compte à la fois de la nature différente des apports de Gamesa et de la structure financière.

L'expert applique ensuite la méthode des multiples de comparables boursiers.

Les deux méthodes donnent des résultats cohérents.

Au total, l'expert présente des fourchettes d'évaluation en ligne avec les valeurs ensuite retenues par les parties dans leur accord de juillet 2014.

b- Un rapport établi en septembre 2014 par Lazard, banque conseil d'Areva, évalue les apports d'Areva et la valeur de l'entreprise commune, et il est complété, à la demande de la Commission, par une note sur les apports de Gamesa.

Pour l'évaluation des apports d'Areva, la banque utilise également à titre principal la méthode de l'actualisation des cash-flows. Sur la base des projets individuels identifiés par Areva, la banque bâtit un plan d'affaires jusqu'en 2020 assorti d'une année normative affectée d'un taux de croissance perpétuelle de 1,5 %. Le choix d'un plan sur une durée plus longue permet notamment d'inclure des exercices à cash-flows positifs, ce qui tend à réduire le poids de la valeur terminale. Le taux d'actualisation retenu est de 10,8 %.

A titre indicatif, la banque conseil applique ensuite la méthode des multiples de comparables boursiers. Elle retient trois comparables cotés, Gamesa, Vestas et Nordex, et étudie les multiples pour 2014 et 2015 valeur d'entreprise / EBITDA.

Les deux méthodes donnent des résultats cohérents, étant observé que les comparables sont actifs dans l'éolien terrestre principalement, activité considérée comme moins risquée et faisant donc apparaître des multiples implicites un peu supérieurs. L'évaluation est en ligne avec la valeur retenue par les parties.

La Banque conseil a ensuite procédé à l'évaluation de l'entreprise commune selon la méthode de l'actualisation des flux. Pour cela elle a construit un plan d'affaires sur les mêmes principes que pour les apports d'Areva. Ce plan a été validé en juin 2014 par le comité de pilotage commun Areva-Gamesa. Il prend en compte l'acquisition de contrats supplémentaires, les synergies de coût et le renforcement du plan d'investissement attendus de l'établissement de l'entreprise commune. Le plan s'étend jusqu'en 2020 et une année normative a été construite assortie d'un taux de croissance à l'infini de 1,5 %. Le taux d'actualisation retenu est le même que pour les apports d'Areva, soit 10,8 %.

Sur ces bases, la banque conseil conclut que la valeur de la quote-part d'Areva dans l'entreprise commune est supérieure à la valeur des apports d'Areva. Cet écart reflète le potentiel de marché plus important pour l'entreprise commune (technologies additionnelles, apport de Gamesa, positionnement renforcé pour les appels d'offres) ainsi que le niveau de synergies attendu.

Enfin la banque conseil étudie la création de valeur du rapprochement pour Areva selon deux méthodes :

- l'approche « statique » (répartition de la valeur théorique de l'entreprise commune) conduit à estimer la création de valeur à près de 20 % ;
- l'approche « dynamique » (valeur actuelle des flux d'actionnaires en fonction des accords) l'estime entre 25 et 30 %).

Dans sa note complémentaire d'octobre 2014 établie à la demande de la Commission, la banque conseil ne remet par ailleurs pas en cause l'évaluation des apports de Gamesa réalisée en mars par le cabinet BDO.

## 2/ Rapports complétés et mis à jour par le conseil d'Areva en décembre 2014 :

En raison de l'importance des incertitudes et des risques affectant les plans d'affaires sur lesquels se fondaient les rapports qui lui étaient présentés, la Commission a demandé à la banque conseil d'Areva d'examiner un scénario établi sur la base d'hypothèses sensiblement plus prudentes.

Le rapport remis par la banque conseil le 19 décembre présente deux scénarii :

- en réponse à la demande de la Commission, la banque a construit un scénario « dégradé » qui est fondé à la fois sur un report dans le temps des contrats espérés et une diminution globale de moitié environ des volumes d'affaires. Sur la base de ces hypothèses, l'évaluation, par la méthode des flux, des apports d'Areva, s'avèrerait négative mais la valeur de l'entreprise commune resterait néanmoins positive ;

- les parties ont par ailleurs jugé elles-mêmes nécessaire d'effectuer une révision des plans d'affaires qu'elles avaient établi à l'origine de commun accord. Sur la base de ces nouvelles hypothèses, intermédiaires entre le scénario initial et le scénario dégradé demandé par la Commission, la banque conseil d'Areva a procédé aux évaluations, par la méthode des flux, des apports d'Areva, dont la valeur se trouve ainsi réduite de 47 %, et de la quote-part économique d'Areva dans l'entreprise commune, dont la valeur est diminuée de 42 %. A la demande de la Commission, la banque conseil a effectué le même travail sur les apports de Gamesa dont la valeur se trouve réduite de 22 %.



VIII.- La Commission a procédé à l'examen de l'opération qui lui a été présentée en accomplissant les diligences fixées à l'art. 27 de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée et selon la méthodologie décrite au point VI ci-dessus.

Le choix qui a été fait par le groupe Areva de mettre en commun ses activités dans l'éolien en mer avec un partenaire reconnu répond à sa décision de poursuivre cette activité, prise au vu des perspectives de développement qu'elle présente et des succès technologiques et commerciaux qu'il y a remporté, tout en devant prendre en compte les contraintes financières qui s'imposent à lui et qui ne lui permettent pas d'assumer seul les résultats pour l'instant très déficitaires, les risques et les investissements inhérents à cette activité qui n'appartient pas à son cœur de métier.

Le choix de Gamesa, qui répond bien aux buts recherchés, s'est imposé après des discussions infructueuses avec les quelques autres cibles possibles et les deux parties sont convenues dès le début de l'année 2013 de concrétiser leur partenariat sous la forme d'une entreprise commune détenue à parité, schéma usuel en l'espèce. Nulle autre offre de coopération ne s'est manifestée ultérieurement.

Sur le plan financier, l'évaluation des apports des deux parties présente deux particularités. La première tient à l'hétérogénéité des apports de chacun : Areva apporte une entreprise, aux résultats déficitaires, Gamesa des éléments disparates dont une large part d'actifs immatériels relevant de son savoir-faire dans l'éolien terrestre et de la force de négociation de son groupe, éléments pour lesquels la Commission n'a pas disposé d'éléments comptables sur les résultats passés et dont la valeur ne se révélera que grâce au rapprochement avec Areva Wind. La seconde résulte du fait que la valeur des apports des deux partenaires est entièrement dépendante de leurs résultats futurs et que ceux-ci sont eux-mêmes dépendants largement des subventions dont bénéficiera à l'avenir la production d'électricité des fermes éolienne marines.

Les évaluations remises à la Commission, en ne retenant comme méthode d'évaluation significative que l'actualisation des flux de trésorerie, rendent compte elles aussi du fait que la valeur des actifs concernés ne se révèle qu'à l'avenir, à moyen terme. Les trois scénarii dont a disposé la Commission font bien évidemment apparaître des valeurs très différentes. Quelles que soient les incertitudes qui affectent ces projections, il apparaît que dans toutes les hypothèses la participation d'Areva dans l'entreprise commune (en termes économiques) est supérieure à celle de ses apports, ce qui est un élément déterminant de vérification de l'équilibre des conditions de cession par Areva.

La Commission estime pouvoir conclure en la valeur essentiellement potentielle des actifs apportés qui permettent de constituer comme un commencement d'entreprise nouvelle. Dans cette perspective, l'évaluation à parité des apports des deux parties peut être retenue.

La Commission a examiné les conditions des garanties prévues dans les contrats. Ces garanties concernent davantage Areva que son partenaire, ce qui résulte du fait qu'Areva apporte des sociétés titulaires de contrats en cours. Les garanties sont données par Areva à l'entreprise commune, sont en partie plafonnées et ne concernent jamais des projets futurs. L'impact de leur éventuel appel ne modifie pas l'équilibre de l'opération.

L'opération examinée vise à permettre à la nouvelle entreprise commune de s'inscrire parmi les trois groupes leaders du marché européen : Siemens, Areva-Gamesa, MHI-Vestas. La nouvelle entreprise sera en mesure de développer des turbines plus puissantes attendues par le marché pour abaisser les coûts de productions de l'éolien en mer, enjeu majeur du secteur, et qui est en soi de nature à lui ouvrir les perspectives commerciales attendues dans le contexte espéré de la croissance de cette énergie renouvelable.

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

- que les apports d'Areva peuvent être évalués à parité avec ceux de Gamesa,
- que les valeurs retenues par les parties pour leurs apports respectifs à la société commune ne conduisent pas à une sous-estimation des actifs apportés par Areva,
- que la procédure suivie a été objective et qu'elle a respecté les intérêts du secteur public,
- que le choix du partenaire a résulté d'une analyse objective des partenariats envisageables, après des discussions avec les plus pertinents d'entre eux,
- que les conditions de la cession, compte tenu notamment des garanties prévues, sont équilibrées.

X.- En conséquence LA COMMISSION EMET UN AVIS FAVORABLE au projet d'arrêté dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser le transfert au secteur privé de la société Areva Wind Spain, S.L.U..

Adopté dans la séance du 27 janvier 2015 où siégeaient MM. Bertrand SCHNEITER, président, Pierre ACHARD, Daniel DEGUEN, Philippe MARTIN, Mme Inès-Claire MERCEREAU, M. Jean SÉRISÉ, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER

**RÉPUBLIQUE FRANÇAISE**

---

Ministère des finances et des comptes  
publics

Ministère de l'économie, de l'industrie  
et du numérique

---

**Arrêté du**

**Autorisant le transfert au secteur privé de la société Areva Wind Spain, S.L.U.**

NOR :

**Le ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique et le ministre des  
finances et des comptes publics,**

Vu l'ordonnance n°2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, notamment ses articles 22, 26, 27 et 29;

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

**Arrêtent :**

**Article 1<sup>er</sup>**

Le transfert de la société AREVA Wind Spain, S.L.U. au secteur privé s'effectuera par :

- (i) une augmentation de capital réservée à la société Gamesa Innovation and Technology, S.L.U. en contrepartie d'un apport en nature pour un montant de 100.000.000 d'euros,
- (ii) la cession de ces nouveaux titres par la société Gamesa Innovation and Technology, S.L.U. à la société Gamesa Energia SA,
- (iii) l'acquisition par la société Gamesa Energia SA de 1.500 titres de la société AREVA Wind Spain, S.L.U. auprès de la société AREVA Energies Renouvelables SAS.

A l'issue de ces opérations, la société Gamesa Energia SA deviendra actionnaire à hauteur de 50% du capital de la société AREVA Wind Spain, S.L.U.

**Article 2**

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

Fait le

Le ministre des finances et des comptes  
publics,

M. SAPIN

Le ministre de l'économie, de  
l'industrie et du numérique

M. MACRON