

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



Initiée par l'ÉTAT FRANÇAIS

Présentée par



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR L'ÉTAT FRANÇAIS

PRIX DE L'OFFRE : 4,50 euros par action Areva SA

DURÉE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à son règlement général

AVIS IMPORTANT

Il est précisé qu'à la date du présent projet de note d'information l'État français bénéficie d'engagements d'apport devant lui permettre de détenir à l'issue de l'offre publique de retrait plus de 95 % du capital et des droits de vote d'Areva SA. Dès lors, dans la mesure où les actions d'Areva SA non apportées à l'offre publique de retrait ne devraient pas représenter plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'Areva SA, l'État français a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de cette offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions d'Areva SA en contrepartie d'une indemnisation de 4,50 euros par action Areva SA, égale au prix de l'offre publique de retrait, nette de tous frais, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 13 juillet 2017 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Agence des participations de l'État (<https://www.economie.gouv.fr/agence-participations-etat>) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Ministère de l'Économie
Agence des participations de l'État,
à l'attention du Secrétaire général
139, rue de Bercy (bâtiment Colbert)
75572 Paris cedex 12

ODDO BHF SCA
12 boulevard de la Madeleine
75440 Paris Cedex 09

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'État français sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait selon les mêmes modalités.

Table des matières

1	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	Introduction	4
1.2	Contexte et motifs de l'Offre	5
1.2.1	Contexte de l'Offre.....	5
1.2.2	Répartition du capital d'Areva	9
1.2.3	Motifs de l'Offre	10
1.3	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	11
1.3.1	Stratégie – Poursuite de l'activité.....	11
1.3.2	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi	11
1.3.3	Politique de distribution de dividendes	12
1.3.4	Statut juridique de la Société et structure du groupe.....	12
1.3.5	Composition des organes sociaux de la Société	12
1.3.6	Retrait Obligatoire, radiation éventuelle des actions Areva	13
1.3.7	Synergies et gains économiques.....	14
1.3.8	Avantages pour l'Initiateur, la Société et les actionnaires.....	14
1.4	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	15
2	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	16
2.1	Termes de l'Offre	16
2.2	Titres visés par l'Offre	17
2.3	Conditions auxquelles l'Offre est soumise.....	18
2.4	Procédure d'apport à l'Offre	18
2.5	Calendrier indicatif de l'Offre	19
2.6	Financement de l'Offre.....	21
2.6.1	Frais liés à l'Offre	21
2.6.2	Coût et mode de financement de l'Offre	21
2.7	Restriction concernant l'Offre à l'étranger	21
2.8	Régime fiscal de l'Offre	22
2.8.1	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel.....	23
2.8.2	Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés en France - actions ne revêtant pas le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés)	25
2.8.3	Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés en France - actions revêtant le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés)	26
2.8.4	Actionnaires soumis à un régime d'impôt différent	27
2.8.5	Personnes physiques ou morales non-résidentes de France	27
2.8.6	Taxe sur les transactions financières.....	28

2.8.7	Régime fiscal du Retrait Obligatoire.....	29
3	ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	29
3.1	Méthodologie.....	29
3.1.1	Méthodes et références d'évaluation écartées	29
3.1.2	Méthodes et références d'évaluation retenues.....	30
3.2	Application des méthodes retenues.....	32
3.2.1	Sources générales	32
3.2.2	Hypothèses	33
3.2.3	Méthodes retenues à titre principal	35
3.2.4	Méthode retenue à titre indicatif : objectifs de cours des analystes de recherche	82
3.3	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre	84
4	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	85

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, l'État français (l'« **État** » ou l'« **Initiateur** ») offre irrévocablement aux actionnaires de la société Areva SA, société anonyme à conseil d'administration, dont le siège social est situé Tour Areva, 1 place Jean Millier, 92400 Courbevoie et immatriculée sous le numéro 712 054 923 RCS Nanterre (« **Areva** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité des actions Areva non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur et admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0011027143 au prix de 4,50 euros par action (le « **Prix de l'Offre** ») dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l'« **Offre** ») dont les conditions sont décrites ci-après.

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans la mesure où les actions non apportées à l'Offre ne devraient pas représenter plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, compte tenu de l'engagement de Bpifrance Participations, Koweit Investment Authority, EDF et Total d'apporter la totalité de leurs actions à l'Offre (cf. section 1.4 du présent projet de note d'information), l'État a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »). Dès lors, les actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre (autres que celles détenues directement ou indirectement par l'Initiateur et celles auto-détenues par la Société) seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre (4,50 euros par action), nette de tous frais.

À la date du présent projet de note d'information, compte tenu de la réalisation de l'Augmentation de Capital d'Areva (tel que ce terme est défini ci-après) le 12 juillet 2017, l'État détient (i) directement 554.931.780 actions Areva, représentant 67,05% du capital et 56,31% des droits de vote de la Société, et (ii) indirectement, par l'intermédiaire du Commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives, établissement public de l'État à caractère scientifique, technique et industriel, dont le siège social est situé immeuble « Le Ponant D », 25 rue Leblanc, 75015 Paris, immatriculé sous le numéro 795 685 019 RCS Paris (le « **CEA** ») (avec lequel l'État agit de concert), 208.349.383 actions Areva, représentant 25,17% du capital et 35,37% des droits de vote de la Société, soit au total 763.281.163 actions Areva représentant 92,22% du capital et 91,69% des droits de vote de la Société¹.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes Areva non détenues par l'Initiateur, directement ou indirectement par l'intermédiaire du CEA, à la date du présent projet de

¹ Sur la base d'un capital composé de 827.649.296 actions représentant 1.178.057.788 droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

note d'information, soit un nombre total de 64.368.133 actions Areva², représentant, à la date du présent projet de note d'information, 7,78% du capital et 8,31% des droits de vote de la Société³, étant précisé que la Société a indiqué qu'elle n'apporterait pas ses 963.474 actions auto-détenues à l'Offre.

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société.

L'Offre est présentée par ODDO BHF SCA qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

Projet de Restructuration

Afin de restaurer sa compétitivité et d'assainir sa situation financière, Areva a conçu et entamé en 2015 un projet de restructuration de grande ampleur consistant principalement en :

- des cessions d'actifs afin de se recentrer sur les activités du cycle du combustible nucléaire. À ce titre, Areva s'est désengagée de certaines activités et a cédé ses participations dans les sociétés Canberra, Adwen, Elta et Areva TA ;

Areva a par ailleurs conclu avec Areva NP (filiale d'Areva spécialisée dans l'ingénierie des réacteurs des centrales nucléaires) et EDF, le 15 novembre 2016, un contrat relatif à la cession d'une participation conférant à EDF le contrôle exclusif d'une entité (« **New NP** ») à laquelle Areva NP aura préalablement transféré l'ensemble de ses activités à l'exception du contrat d'EPR Olkiluoto 3 en Finlande, des ressources nécessaires à la finalisation de ce projet ainsi que de certains contrats composants. La réalisation de la cession est prévue fin 2017, sous conditions, notamment, (i) de l'obtention de conclusions favorables de l'Autorité de Sûreté Nucléaire (l'« **ASN** ») au sujet des résultats des essais concernant le circuit primaire du réacteur de Flamanville 3, (ii) de la finalisation et la conclusion satisfaisante des audits qualité dans les usines du Creusot, de Saint-Marcel et de

² En ce compris les 963.474 actions auto-détenues par la Société, dont 222.984 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité qui a été résilié par la Société le 12 juillet 2017.

³ Sur la base d'un capital composé de 827.649.296 actions représentant 1.178.057.788 droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Jeumont, (iii) de l'approbation des autorités compétentes en matière de contrôle des concentrations et de sûreté nucléaire, ainsi que (iv) du transfert des activités d'Areva NP, hors le contrat OL3 et certains contrats composants, à New NP ;

- la filialisation au sein de la société New Areva Holding des activités du cycle du combustible nucléaire (comprenant les activités mines, amont et aval) et l'ouverture du capital de l'entité concernée à des investisseurs stratégiques ;

Le 10 novembre 2016, Areva a apporté, par voie d'apport partiel d'actifs soumis au régime des scissions, l'ensemble des actifs et passifs liés à son activité du cycle du combustible nucléaire (comprenant les activités mines, amont et aval) ainsi que l'ensemble des dettes obligataires arrivant à échéance à compter de 2017 et les directions centrales associées à la société New Areva Holding, une filiale alors détenue à 100 % par Areva.

- un plan de performance prévoyant des gains opérationnels conséquents, via le contrôle de l'évolution de la masse salariale (au travers notamment de la mise en œuvre d'un plan de départs volontaires) et des rémunérations, l'amélioration de la productivité, la sélectivité des achats et la stratégie commerciale ;
- la recapitalisation d'Areva à hauteur d'environ 2 milliards d'euros, intégralement souscrits par l'État, et de New Areva Holding à hauteur d'environ 3 milliards d'euros (dont 2,5 milliards d'euros souscrits par l'État et 500 millions d'euros par des investisseurs stratégiques), telles que détaillées ci-après ;

ensemble, le « **Projet de Restructuration** ».

Autorisations de la Commission européenne

La mise en œuvre de ce Projet de Restructuration restait soumise à l'autorisation de la Commission européenne au regard des règles européennes relatives aux aides d'État, compte tenu de la participation envisagée de l'État aux recapitalisations d'Areva et de New Areva Holding.

Le 10 janvier 2017, la Commission européenne, constatant notamment que (i) les mesures d'aide envisagées permettaient le retour à la viabilité à long terme du groupe Areva, (ii) le groupe Areva s'engageait à contribuer de façon significative aux coûts de sa restructuration et (iii) les mesures compensatoires proposées par le groupe Areva étaient suffisantes et adéquates, a autorisé la participation de l'État aux recapitalisations d'Areva et de New Areva Holding au regard du Projet de Restructuration sous réserve de :

- 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 de lever la condition suspensive du contrat de cession de New NP relative à

la problématique de ségrégation carbone identifiée dans les pièces de la cuve du réacteur EPR de Flamanville 3 ; et

- l'autorisation par la Commission européenne de l'opération de concentration entre EDF et New NP ;

les « **Conditions Préalables** ».

L'autorisation de la Commission européenne est également assortie d'engagements du groupe Areva jusqu'à la fin du Projet de Restructuration (*i.e.* fin 2019).

Le même jour, la Commission européenne a par ailleurs autorisé une aide au sauvetage sous la forme de deux avances en compte-courant d'actionnaire de l'État (l'une de 2 milliards d'euros au bénéfice d'Areva, l'autre de 1,3 milliard d'euros au bénéfice de New Areva Holding) afin de permettre au groupe Areva de faire face à ses obligations financières pendant six mois.

Assemblées générales d'Areva et de New Areva Holding

Le 3 février 2017, l'assemblée générale d'Areva a autorisé une augmentation de capital réservée à l'État d'un montant total (prime d'émission incluse) d'environ 2 milliards d'euros (soit l'émission de 444.444.444 actions ordinaires nouvelles de 0,25 euro de valeur nominale, assortie d'une prime d'émission de 4,25 euros par action, soit un prix de souscription de 4,50 euros par action) sous réserve de l'accomplissement des Conditions Préalables imposées par la Commission européenne (l'« **Augmentation de Capital d'Areva** ») et délégué au conseil d'administration tous pouvoirs à l'effet notamment de mettre en œuvre et de réaliser l'Augmentation de Capital d'Areva.

L'assemblée générale de New Areva Holding a, le même jour, autorisé:

- une augmentation de capital réservée à l'État d'un montant total (prime d'émission incluse) d'environ 2,5 milliards d'euros sous réserve de l'accomplissement des Conditions Préalables imposées par la Commission européenne et de l'absence de survenance d'un événement significatif défavorable à la date d'augmentation de capital (la « **Première Augmentation de Capital de New Areva Holding** ») ; et
- une augmentation de capital réservée à des investisseurs stratégiques, Japan Nuclear Fuel Limited (« **JNFL** ») et Mitsubishi Heavy Industries Ltd (« **MHI** »), chacune d'un montant total (prime d'émission incluse) d'environ 250 millions d'euros sous réserve de l'accomplissement de conditions suspensives (dont la cession du contrôle majoritaire de New NP à EDF) convenues entre l'État, Areva, MHI, JNFL et New Areva Holding (la « **Seconde Augmentation de Capital de New Areva Holding** »),

et délégué au conseil d'administration tous pouvoirs à l'effet notamment de mettre en œuvre et de réaliser la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding et la Seconde Augmentation de Capital de New Areva Holding.

Le 13 mars 2017, JNFL, MHI, New Areva Holding, l'État et Areva ont conclu un protocole d'investissement et un pacte d'actionnaires relatifs à l'entrée de JNFL et MHI au capital de New Areva Holding, à hauteur, pour chacun, de 5% du capital de New Areva Holding. À ce titre, il a notamment été convenu que les fonds correspondant au montant total de l'investissement de JNFL et MHI seraient placés en fiducie à compter de la réalisation de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding et jusqu'à la réalisation de la Seconde Augmentation de Capital de New Areva Holding, ayant vocation à intervenir après la réalisation de la cession de New NP à EDF.

Le 11 juillet 2017, l'assemblée générale extraordinaire de New Areva Holding a modifié les termes de l'autorisation donnée par l'assemblée générale extraordinaire du 3 février 2017 au conseil d'administration de sorte que le conseil d'administration puisse décider la mise en œuvre de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding dès réalisation des seules Conditions Préalables susvisées.

Accomplissement des Conditions Préalables

Le 29 mai 2017, la Commission européenne a autorisé l'opération de concentration entre EDF et New NP, levant ainsi la seconde Condition Préalable.

Le 28 juin 2017, le Collège de l'ASN a rendu un projet d'avis 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, indiquant « *que les caractéristiques mécaniques du fond et du couvercle de la cuve sont suffisantes au regard des sollicitations auxquelles ces pièces sont soumises, y compris en cas d'accident* ».

Le 12 juillet 2017, compte tenu notamment du projet d'avis susvisé de l'ASN, EDF a notifié à Areva sa décision de lever la condition 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, levant ainsi la première Condition Préalable.

Mise en œuvre et réalisation des augmentations de capital d'Areva et de New Areva Holding

Les Conditions Préalables ayant été accomplies, le conseil d'administration d'Areva a décidé, le 12 juillet 2017, la mise en œuvre de l'Augmentation de Capital d'Areva et a constaté le même jour sa réalisation par compensation avec la créance détenue par l'État aux termes de la convention d'avance en compte-courant d'actionnaire conclue entre l'État et Areva le 3 février 2017 (telle que modifiée par divers avenants) en application de la décision d'autorisation d'aide au sauvetage de la Commission européenne en date du 10 janvier 2017 décrite ci-dessus.

Le même jour, le conseil d'administration de New Areva Holding a décidé la mise en œuvre de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding dont la réalisation effective devrait intervenir au plus tard le 31 juillet 2017, concomitamment à la mise en fiducie des fonds correspondant aux souscriptions de JNFL et MHI à la Seconde Augmentation de Capital de New Areva Holding, dont la réalisation effective, comme évoqué ci-avant, devrait intervenir après la réalisation de la cession de New NP à EDF.

À l'issue de la réalisation de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding, la Société ne détiendrait plus qu'une participation minoritaire dans New Areva Holding de l'ordre de 44,4% du capital social de cette dernière, ce qui entraînerait donc la perte de contrôle d'Areva sur New Areva Holding.

1.2.2 Répartition du capital d'Areva

Capital social d'Areva

À la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société s'élève - à la date du présent projet de note d'information et compte tenu de la réalisation de l'Augmentation de Capital d'Areva le 12 juillet 2017 décrite ci-dessus - à 206.912.324 euros, divisé en 827.649.296 actions ordinaires de 0,25 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Composition de l'actionnariat d'Areva à la date des présentes

À la connaissance de l'Initiateur, à la suite de la réalisation de l'Augmentation de Capital d'Areva, le capital et les droits de votes de la Société à la date du présent projet de note d'information sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% capital	Nombre de droits de vote théoriques⁽¹⁾⁽²⁾	% droits de vote théoriques⁽¹⁾⁽²⁾
État français	554.931.780	67,05%	663.419.116	56,31%
CEA	208.349.383	25,17%	416.698.666	35,37%
Total État français	763.281.163	92,22%	1.080.117.782	91,69%
Kuwait Investment Authority (KIA)	18.461.538	2,23%	36.923.076	3,13%
Bpifrance Participations SA	12.712.910	1,54%	12.712.910	1,08%
EDF	8.571.120	1,04%	17.142.240	1,46%
Groupe Total	3.640.200	0,44%	6.206.360	0,53%

Salariés AREVA	4.538.144	0,55%	8.258.683	0,70%
Public	15.480.747	1,87%	15.733.263	1,34%
Actions auto-détenues	740.490	0,09%	740.490	0,06%
Contrat de liquidité ⁽³⁾	222.984	0,03%	222.984	0,02%
TOTAL	827.649.296	100%	1.178.057.788	100%

⁽¹⁾ Les droits de vote théoriques sont calculés sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote (actions auto-détenues et autocontrôlées)

⁽²⁾ Depuis le 3 avril 2016, un droit de vote double est attaché à toutes les actions nominatives entièrement libérées, inscrites au nom d'un même titulaire depuis deux ans au moins depuis le 3 avril 2014.

⁽³⁾ Le contrat de liquidité conclu avec Natixis a été résilié par la Société le 12 juillet 2017.

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société.

Il est précisé que ni l'Initiateur, ni le CEA n'ont procédé à l'acquisition d'actions Areva au cours des douze (12) mois précédant le dépôt du projet d'Offre à l'exception des actions souscrites par l'État dans le cadre de l'Augmentation de Capital d'Areva. Comme indiqué à la section 1.4 du présent projet de note d'information, il est envisagé que, suite au dépôt du projet d'Offre, l'État conclue avec le CEA un protocole aux termes duquel le CEA échangerait les actions Areva qu'il détient contre des actions New Areva Holding détenues par l'État à la suite de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding.

1.2.3 Motifs de l'Offre

Le dépôt du projet d'Offre résulte de la mise en œuvre du Projet de Restructuration tel que ci-avant détaillé. En effet, compte tenu notamment du projet de cession du contrôle exclusif de New NP à EDF et de la perte de contrôle par Areva de New Areva Holding induite par la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding, la mise en œuvre du Projet de Restructuration entraînera la perte de contrôle par Areva du principal de ses actifs.

Dès lors, conformément aux dispositions de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, l'État, en qualité d'actionnaire de contrôle de la Société, a déposé le présent projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait.

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

L'Offre s'inscrit dans une démarche de retrait de la cotation d'Areva. La cotation n'est en effet plus considérée comme pertinente, la Société ayant vocation à ne conserver qu'un nombre très limité d'actifs.

1.3.1 Stratégie – Poursuite de l'activité

À l'issue de l'Offre, l'Initiateur poursuivra la mise en œuvre et la finalisation du Projet de Restructuration. Areva aura ainsi pour principales activités :

- l'achèvement du projet de réacteur EPR Olkiluoto 3 en Finlande, avec les ressources nécessaires et dans le respect de ses obligations contractuelles ;
- la clôture des projets renouvelables résiduels ;
- le traitement des contrats composants échus ainsi que des éventuels contrats non échus pour lesquels des anomalies graves seraient identifiées et non résolues à la date de réalisation de la cession de New NP (Areva conservant la responsabilité attachée à ces contrats) ;
- le remboursement des échéances de dettes bancaires (crédit syndiqué RCF et, éventuellement, crédit relais) à échéance 2018 ;
- la gestion et le suivi des lignes de garanties jusqu'à l'extinction des garanties relatives aux activités d'Areva ; et
- le suivi de la cession du contrôle exclusif de New NP à EDF jusqu'à sa réalisation effective ainsi que la gestion des garanties liées aux cessions décrites à la section 1.2.1 du présent projet de note d'information.

L'Offre ne devrait avoir ainsi aucune incidence sur la stratégie et la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.

1.3.2 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

À la date du présent projet de note d'information, le groupe Areva emploie 34.140 salariés.

À l'issue de la perte de contrôle par Areva de New Areva Holding induite par la réalisation effective de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding qui devrait intervenir au plus tard le 31 juillet 2017, le groupe Areva (hors le périmètre New Areva Holding) n'emploiera plus qu'environ 14.860 salariés.

À l'issue de la cession du contrôle exclusif de New NP à EDF, Areva (hors le périmètre New Areva Holding et hors le périmètre New NP) n'emploiera plus qu'environ 290 salariés.

La mise en œuvre de l'Offre n'aura pas d'impact sur la politique de la Société en matière d'emploi.

1.3.3 Politique de distribution de dividendes

Aucun dividende n'a été versé au cours des trois derniers exercices.

Compte tenu de la poursuite du Projet de Restructuration, le versement de dividendes n'est pas envisagé à la suite de l'Offre.

1.3.4 Statut juridique de la Société et structure du groupe

Sous réserve des opérations liées à la mise en œuvre du Projet de Restructuration, aucune transformation du groupe ni du statut juridique de la Société n'est envisagée à la suite de l'Offre.

1.3.5 Composition des organes sociaux de la Société

À la date du présent projet de note d'information, le conseil d'administration de la Société est composé comme suit :

Président :

- Monsieur Philippe Varin

Administrateurs indépendants :

- Monsieur Claude Imauven
- Madame Marie-Hélène Sartorius
- Madame Pascale Sourisse

Administrateurs nommés sur proposition de l'État :

- Monsieur Christian Masset
- Madame Marie-Solange Tissier
- Madame Florence Touïtou-Durand

Administrateur représentant l'État nommé par arrêté ministériel :

- Monsieur Bruno Vincent⁴

⁴ Nommé par arrêté ministériel en date du 27 juin 2017.

Administrateurs représentant les salariés :

- Monsieur Jean-Michel Lang
- Monsieur Gilbert Cazenobe
- Madame Françoise Pieri

Autres administrateurs :

- Monsieur Philippe Knoche (directeur général) ;
- Monsieur Daniel Verwaerde.

Dans la mesure où, compte tenu de la réalisation définitive de l'Augmentation de Capital d'Areva, l'État français détient désormais directement plus de 50% du capital social de la Société, le directeur général d'Areva doit, conformément à l'article 19 de 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 à l'article 20 des statuts de la Société, être nommé par décret sur proposition du conseil d'administration.

Afin de se conformer aux dispositions de l'ordonnance précitée et des nouveaux statuts d'AREVA, Monsieur Philippe Knoche a démissionné le 12 juillet 2017 de son mandat de directeur général d'Areva et a été nommé, par décision du Ministre de l'Economie en date du même jour, en qualité de directeur général par intérim jusqu'à la nomination de son successeur par décret, conformément aux dispositions prévues par l'article 21 de l'ordonnance précitée. Lors de sa séance du même jour, le conseil d'administration a proposé la nomination de Monsieur Philippe Soulié en qualité de directeur général de la Société devant intervenir par décret, au plus tard le 31 juillet 2017, à l'issue de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding.

Le dépôt du projet d'Offre sera suivi de la reconstitution du conseil d'administration de la Société et de la publication du décret susvisé de nomination du nouveau directeur général de la Société. Cette reconstitution et cette publication devraient intervenir au plus tard le 31 juillet 2017, à l'issue de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding.

La Société ne suivra plus les recommandations du code de gouvernement d'entreprise Afep-Medef auquel elle se réfère actuellement à l'issue du Retrait Obligatoire, le cas échéant.

1.3.6 Retrait Obligatoire, radiation éventuelle des actions Areva

Conformément aux articles L.433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans la mesure où les actionnaires minoritaires ne devraient pas représenter plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre compte tenu des engagements d'apport dont bénéficie l'Initiateur

(décrits au paragraphe 1.4 ci-dessous), ce dernier a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non apportées à l'Offre (autres que celles détenues directement ou indirectement par l'Initiateur et celles auto-détenues par la Société) moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 4,50 euros par action, nette de tous frais. Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des actions Areva du marché réglementé d'Euronext Paris.

L'Initiateur informera le public du Retrait Obligatoire par la publication d'un communiqué en application de l'article 237-16 III du règlement général de l'AMF et d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société. Le montant de l'indemnisation sera versé sur un compte bloqué ouvert à cette fin auprès de ODDO BHF SCA désigné en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation du Retrait Obligatoire.

En application des dispositions de l'article 261-1 I 1° et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration d'Areva a désigné le 27 octobre 2016 le cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Olivier Péronnet et Monsieur Olivier Courau, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et, le cas échéant, du Retrait Obligatoire. Le rapport de l'expert indépendant sera intégralement reproduit dans la note en réponse de la Société.

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, l'Initiateur ne serait pas en mesure de mettre en œuvre le Retrait Obligatoire, l'Initiateur se réserve également la possibilité de demander à Euronext la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext à Paris, si les conditions des règles de marché d'Euronext sont réunies.

1.3.7 Synergies et gains économiques

Hormis l'économie des coûts de cotation qui serait liée à la radiation des actions de la Société du marché Euronext Paris dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire, l'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du présent projet de note d'information.

1.3.8 Avantages pour l'Initiateur, la Société et les actionnaires

Compte tenu du Projet de Restructuration, la Société ne conservera qu'un très faible nombre d'actifs. Dès lors, les coûts récurrents de cotation de ses actions sur le marché réglementé d'Euronext Paris et les contraintes réglementaires afférentes semblent aujourd'hui disproportionnés par rapport à la faible liquidité de l'action Areva, et plus généralement au bénéfice de la cotation.

Dans un contexte de liquidité limitée de l'action Areva, l'Initiateur offre aux actionnaires d'Areva une liquidité immédiate pour la totalité de leurs actions au prix de 4,50 euros par

action faisant apparaître une prime très significative par rapport à la valorisation intrinsèque de la Société issue de la méthode de la somme des parties telle que figurant à la section 3 « Eléments d'appréciation du Prix de l'Offre » du présent projet de note d'information, cette dernière ressortant à 0,08 euro par action.

L'ensemble des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par ODDO BHF SCA figure ci-après à la section 3 « Eléments d'appréciation du Prix de l'Offre » du présent projet de note d'information.

1.4 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

À l'exception des accords décrits ci-dessous, l'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue, et l'Initiateur n'a pas connaissance de l'existence de tels accords.

Engagements d'apport

Aux termes d'engagements d'apport conclus au premier semestre 2017, quatre des principaux actionnaires d'Areva se sont engagés à apporter à l'Offre, le premier jour de l'Offre, l'intégralité des actions Areva qu'ils détiennent à savoir :

- le 11 avril 2017, Total s'est engagée à apporter les 3.640.200 actions qu'elle détient dans la Société ;
- le 13 avril 2017, Kuweit Investment Authority (KIA) s'est engagée à apporter les 18.461.538 actions qu'elle détient dans la Société ;
- le 19 avril 2017, Bpifrance Participations SA s'est engagée à apporter les 12.712.910 actions qu'elle détient dans la Société ; et
- le 24 avril 2017, EDF s'est engagée à apporter les 8.571.120 actions qu'elle détient dans la Société.

Les engagements d'apport portent sur un total de 43.385.768 actions de la Société représentant, à la date du présent projet de note d'information, 5,24% du capital et 6,20% des droits de vote de la Société.

Ces engagements d'apport permettraient à l'État de détenir au moins 97,46 % du capital et 97,88 % des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre.

Convention d'avance de trésorerie au bénéfice du CEA

Afin de permettre au CEA de poursuivre son programme d'assainissement-démantèlement, l'État a, conformément à une convention-cadre en date du 19 octobre 2010 (telle que modifiée le 10 janvier 2012), consenti au CEA, au titre d'une convention en date du 13 juillet 2016 (modifiée par un avenant signé en date du 7 juillet 2017), une

avance de trésorerie d'un montant de 376 millions d'euros remboursable en actions Areva (i) au Prix de l'Offre, dans les 6 semaines suivant le jour où la décision de conformité de l'AMF sur l'Offre sera devenue définitive ou (ii) à défaut d'offre publique, au plus tard le 1^{er} décembre 2017, sur la base d'un prix moyen pondéré par les volumes.

Évolution de l'actionnariat de la Société

Suite au dépôt du projet d'Offre, l'État conclura avec le CEA un protocole aux termes duquel le CEA échangerait les actions Areva qu'il détient contre des actions New Areva Holding détenues par l'État à la suite de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding.

Cet échange serait réalisé sur la base des valorisations après réalisation de l'Augmentation de Capital d'Areva et de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding selon la méthode de l'actif net réévalué figurant dans le rapport de l'expert indépendant, le cabinet Finexsi représenté par Monsieur Olivier Péronnet et Monsieur Olivier Courau, désigné par Areva afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et, le cas échéant, du Retrait Obligatoire, soit 2,17 euros par action Areva détenue par le CEA (0,22 euro par action avant réalisation de l'Augmentation de Capital d'Areva et de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding)⁵ et 21,15 euros par action New Areva Holding (23,93 euros par action avant réalisation de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding)⁶ détenue par l'État. Pour une action Areva, le CEA recevrait ainsi 0,10236310 action New Areva Holding. Suite au remboursement en actions Areva de l'avance de trésorerie dont a bénéficié le CEA dans le cadre de la convention conclue avec l'État le 13 juillet 2016 (modifiée par un avenant signé en date du 7 juillet 2017), le CEA devrait détenir 12 774 283 actions New Areva Holding suite à cet échange, soit 5,4% du capital de New Areva Holding, et 4,8% à l'issue de la Seconde Augmentation de Capital de New Areva Holding.

En tout état de cause, l'échange ne serait réalisé qu'à l'issue de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

2 CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, ODDO BHF SCA, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 13 juillet 2017 sous la forme d'une offre publique de retrait et le présent projet de note d'information relatif à l'Offre. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

⁵ Correspondant à une valeur des capitaux propres d'Areva de 1.790 M€ (83 M€ avant réalisation de l'Augmentation de Capital d'Areva et de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding)

⁶ Correspondant à une valeur des capitaux propres de New Areva Holding de 5.029 M€ (2.528 M€ avant réalisation de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding)

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires d'Areva à acquérir, au prix de 4,50 euros par action, l'intégralité des actions Areva qui seront apportées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

ODDO BHF SCA, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

Le projet d'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principales caractéristiques de l'Offre et précisant les modalités de mise à disposition du projet de note d'information sera rendu public sur le site Internet de l'Initiateur (<https://www.economie.gouv.fr/agence-participations-etat.com>). Le présent projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public dans les locaux de l'Agence des participations de l'État, au Ministère de l'Économie et au siège de ODDO BHF SCA et sera mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (<https://www.economie.gouv.fr/agence-participations-etat.com>).

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et publiera la déclaration de conformité sur son site Internet (www.amf-france.org). Cette déclaration de conformité emportera visa par l'AMF de la note d'information. La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, dans les locaux de l'Agence des participations de l'État, au Ministère de l'Économie et au siège de ODDO BHF SCA. Ces documents seront également mis en ligne sur les sites de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (<https://www.economie.gouv.fr/agence-participations-etat.com>).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

2.2 Titres visés par l'Offre

À la date du présent projet de note d'information, l'État, compte tenu de la réalisation de l'Augmentation de Capital d'Areva le 12 juillet 2017, détient (i) directement 554.931.780

actions Areva représentant 67,05% du capital et 56,31% des droits de vote de la Société, et (ii) indirectement par l'intermédiaire du CEA (avec lequel l'État agit de concert), 208.349.383 actions Areva représentant 25,17% du capital et 35,37% des droits de vote de la Société, soit au total 763.281.163 actions Areva représentant 92,22% du capital et 91,69% des droits de vote de la Société⁷.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes Areva non détenues par l'Initiateur, directement ou indirectement par l'intermédiaire du CEA, à la date du présent projet de note d'information, soit un nombre total de 64.368.133 actions Areva⁸, représentant, à la date du présent projet de note d'information, 7,78 % du capital et 8,31 % des droits de vote de la Société⁹, étant précisé que la Société a indiqué qu'elle n'apporterait pas ses 963.474 actions auto-détenues à l'Offre.

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société.

2.3 Conditions auxquelles l'Offre est soumise

L'Offre n'est soumise à aucune condition d'obtention d'une autorisation réglementaire.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, ou toute autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

ODDO BHF SCA, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des actions qui seront apportées à l'Offre, conformément à la réglementation applicable en vigueur.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre pourront céder leurs actions sur le marché. Le règlement-livraison des actions cédées (y compris le paiement du prix) interviendra le deuxième jour de négociation suivant celui d'exécution

⁷ Sur la base d'un capital composé de 827.649.296 actions représentant 1.178.057.788 droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

⁸ En ce compris les 963.474 actions auto-détenues par la Société, dont 222.984 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité qui a été résilié par la Société le 12 juillet 2017.

⁹ Sur la base d'un capital composé de 827.649.296 actions représentant 1.178.057.788 droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

des ordres, et les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA correspondants) afférents à ces opérations resteront en totalité à la charge des actionnaires apportant leurs actions à l'Offre, étant précisé que :

- Les actionnaires d'Areva dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier ;
- Les actions Areva détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'actions Areva détenues sous la forme nominative et souhaitant apporter leurs actions à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces actions sous la forme nominative (tels que les droits de vote double par exemple).

L'Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et de calendrier de l'Offre.

À titre purement indicatif, un calendrier de l'Offre figure ci-dessous.

Date	Opération
13 juillet 2017	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF et de l'Initiateur du projet de note d'information de l'Initiateur Diffusion d'un communiqué de presse de l'Initiateur relatif au dépôt et à la mise à disposition du projet de note d'information

13 juillet 2017	Dépôt du projet de note en réponse de la Société (comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant) Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse de la Société Diffusion d'un communiqué de presse de la Société relatif au dépôt et à la mise à disposition du projet de note en réponse
28 juillet 2017	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société Mise à disposition du public et mise en ligne de la note d'information visée de l'Initiateur et de la note en réponse visée de la Société sur le site Internet de l'AMF et respectivement sur les sites Internet de l'Initiateur et de la Société Dépôt par l'Initiateur auprès de l'AMF du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de l'Initiateur Dépôt par la Société auprès de l'AMF du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de la Société
31 juillet 2017	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF et de l'Initiateur du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de l'Initiateur Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF et de la Société du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de la Société Diffusion d'un communiqué de presse de l'Initiateur relatif à la mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF et du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de l'Initiateur Diffusion d'un communiqué presse de la Société relatif à la mise à disposition de la note en réponse visée par l'AMF et du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de la Société
1^{er} août 2017	Ouverture de l'Offre

14 août 2017	Clôture de l'Offre
16 août 2017	Publication de l'avis de résultat de l'Offre
Dès que possible après la publication des résultats	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions d'Euronext Paris

2.6 Financement de l'Offre

2.6.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 400 mille euros (hors taxes).

2.6.2 Coût et mode de financement de l'Offre

L'acquisition de la totalité des actions Areva visées par l'Offre nette des actions auto-détenues qui ne seront pas apportées à l'Offre par la Société représenterait pour l'Initiateur un montant de 285.320.966 euros (hors frais liés à l'Offre et hors prise en compte de la taxe sur les transactions financières) étant précisé que la totalité des actions Areva apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre du Retrait Obligatoire seront acquises par l'Initiateur.

Le coût total maximum de l'Offre et du Retrait Obligatoire est ainsi estimé à environ 286 millions d'euros et sera intégralement financé par le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État ».

2.7 Restriction concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ni d'aucun visa en dehors de la France. Les actionnaires d'Areva en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre, à moins que la loi et la réglementation qui leur sont applicables ne le leur permettent sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur. En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible

d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession du présent projet de note d'information doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

L'Initiateur rejette toute responsabilité en cas de la violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

Le présent projet de note d'information ainsi que tous les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation, ni une offre d'achat de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale.

Le présent projet de note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes résidant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux États-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire du présent projet de note d'information, aucun autre document lié au présent projet de note d'information ni aucun document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux États-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions à l'Offre, s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis une copie du présent projet de note d'information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux États-Unis en lien avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas aux États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les États-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordre de transfert d'actions qui ne respecteraient pas les dispositions précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion).

En ce qui concerne l'interprétation du paragraphe ci-dessus, les États-Unis correspondent aux États-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses États, ainsi que le district de Columbia.

2.8 Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du présent prospectus.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours ou par toute interprétation faite par l'administration fiscale française et les tribunaux français ou internationaux (tels que la Cour de Justice de l'Union Européenne).

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les informations qui suivent ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable en France à la date de l'opération et n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Il est recommandé aux actionnaires d'étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel. Par ailleurs, les régimes fiscaux sont ci-après présentés sous réserve du respect de l'ensemble des conditions édictées pour bénéficier desdits régimes.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent par ailleurs se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, et, le cas échéant, aux stipulations d'une convention fiscale signée entre la France et cet État.

2.8.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

Impôt sur le revenu

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A du Code général des impôts (« CGI »), les gains nets de cessions de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques soumises aux dispositions de la présente section sont, sauf exception, pris en compte dans la détermination du revenu global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date de cession ;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de cession.

L'abattement pour durée de détention s'applique aux gains nets de cessions de titres, c'est-à-dire après imputation des moins-values de même nature réalisées au cours de l'année de la cession ou des dix années précédentes.

Il convient de préciser qu'à la suite d'une décision du Conseil d'État en date du 12 novembre 2015 (CE, 12-11-2015 n°390265, 8e et 3e s.-), l'abattement pour durée de détention ne s'applique pas aux moins-values de cessions de titres.

Sauf exception, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date du transfert de propriété.

Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre est par ailleurs susceptible de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures.

Les personnes disposant de moins-values nettes sur cession de valeurs mobilières reportables ou résultant de la cession d'autres valeurs mobilières au cours de l'exercice ou réalisant une moins-value dans le cadre de l'opération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal.

Prélèvements sociaux

Les gains nets des cessions de valeurs mobilières sont également soumis, avant application de l'abattement pour durée de détention, à divers prélèvements sociaux au taux global de 15,5%, répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« CSG ») au taux de 8,2% ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS »), au taux de 0,5% ;
- le prélèvement social au taux de 4,5% ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3% ; et
- le prélèvement de solidarité au taux de 2%.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1% du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles de l'assiette de l'impôt sur le revenu.

Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

En vertu de l'article 223 sexies du CGI, les contribuables passibles de l'impôt sur le revenu sont redevables d'une contribution assise sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal, tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, lorsque ce dernier excède certaines limites. Le revenu de référence visé comprend les plus-values réalisées par les contribuables concernés avant application de l'abattement pour durée de détention. Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 001 euros et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500 001 euros et 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune,
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

Régime spécial des Plans d'Epargne en Actions (« PEA Classique ») et des Plans d'Epargne en Actions destinés au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire (« PEA PME-ETI »).

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA Classique ou d'un PEA PME-ETI peuvent apporter leurs actions de la Société à l'Offre.

Le PEA Classique et le PEA PME-ETI ouvrent droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par des placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans), ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA, ledit gain net n'étant de surcroît pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe 2.8.1.3. ci-avant mais demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe 2.8.1.2. ci-avant, à un taux global qui est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la présente note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.8.2 Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés en France - actions ne revêtant pas le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés)

Les plus-values réalisées par les personnes morales soumises aux dispositions de la présente section à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit

commun (actuellement 33,1/3%) majoré de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7 630 000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes les conditions relatives au chiffre d'affaires, à la libération et la détention du capital social, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution additionnelle de 3,3%.

Pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2017 et avant le 1er janvier 2018 :

- les sociétés qui bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15 % appliqueront le taux de 28 % sur la fraction de leur bénéfice comprise entre 38.120 euros et 75 000 euros. La fraction de bénéfices qui n'excède pas 38 120 euros et celle supérieure à 75 000 euros seront respectivement imposées aux taux de 15% et 33,1/3% ;
- les entreprises qui satisfont à la définition des micro, petites et moyennes entreprises donnée à l'annexe 1 au règlement (UE) 651/2014 du 17 juin 2014 appliqueront le taux de l'impôt sur les sociétés de 28 % sur la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 euro et 75 000 euros.

En cas de moins-value constatée à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre, cette moins-value réduira le bénéfice imposable dans les conditions de droit commun. Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures. Les actionnaires personnes morales soumis à l'impôt sur les sociétés susceptibles d'être concernées par ces dispositifs sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

Les actionnaires personnes morales dont les actions de la Société ont la nature de titres de participation ou de titres fiscalement assimilés à des titres de participation sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer le régime qui leur est applicable.

2.8.3 Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés en France - actions revêtant le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés)

Conformément aux dispositions de l'article 219-I du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus pendant au moins deux ans bénéficient d'une exonération d'impôt sur les sociétés pour les exercices ouverts à

compter du 1er janvier 2007, moyennant la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3% et de la contribution exceptionnelle mentionnées ci-dessus, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219-I du CGI :

- les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, c'est-à-dire les titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice ou d'en assurer le contrôle ;
- les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice ; et
- les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI, à condition dans ce cas de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titre de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de s'assurer que les actions qu'elles détiennent constituent des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les moins-values à long terme ne sont en principe pas déductibles du résultat imposable et obéissent à des règles spécifiques. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

2.8.4 Actionnaires soumis à un régime d'impôt différent

Les actionnaires résidents fiscaux de France soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

2.8.5 Personnes physiques ou morales non-résidentes de France

Sous réserve des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques non-résidents fiscaux français ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre par un actionnaire ayant son domicile fiscal au sens de l'article 4 B du CGI ou son siège social hors de France sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un

établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt sur les sociétés en France et ne se rattache pas à l'exercice en France d'opérations formant un cycle commercial complet, (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société qui rachète ses titres n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (articles 244 bis B et 244 bis C du CGI), et (iii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Sous réserve des conventions fiscales internationales applicables, les plus-values de cessions réalisées dans le cadre de l'Offre par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI sont soumises à l'impôt au taux majoré de 75 %, et cela quel que soit le pourcentage de droits détenus par le cédant dans la société. La liste des États ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et mise à jour annuellement.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel. Les actionnaires non-résidents fiscaux français sont en outre invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement dont auraient pu bénéficier les personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.8.6 Taxe sur les transactions financières

En application de l'article 235 ter ZD du CGI, sous réserve de certaines exceptions, une taxe sur les transactions financières s'applique au taux de 0,3% à toute acquisition à titre onéreux d'un titre de capital ou d'un titre de capital assimilé, dès lors que (i) ce titre est admis aux négociations sur un marché réglementé, (ii) son acquisition donne lieu à un transfert de propriété, et (iii) ce titre est émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1er décembre de l'année précédant celle d'imposition. La taxe est liquidée et due par l'opérateur fournissant des services d'investissement, sauf lorsque l'acquisition a lieu sans intervention d'un tel opérateur, la taxe étant alors liquidée et due par l'établissement assurant la fonction de tenue de compte-conservation, au sens du 1 de l'article L. 321-2 du code monétaire et financier. Les acquisitions de titres de capital ou de titres assimilés soumises à cette taxe sont exonérées des droits d'enregistrement prévus à l'article 726 du CGI.

Les opérations sur les titres de la Société réalisées en 2017 dans le cadre de l'Offre entrent dans le champ d'application de la taxe sur les transactions financières prévue à l'article

235 ter ZD du CGI. En vertu des règles décrites ci-dessus, les actionnaires de la Société ne seront pas redevables de la taxe sur les transactions financières à raison de la cession de leurs actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

2.8.7 Régime fiscal du Retrait Obligatoire

En cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre, le traitement fiscal des personnes n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre sera identique au régime fiscal de l'Offre décrit à la présente section 2.8.

3 ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix proposé aux actionnaires d'Areva dans le cadre de l'Offre est égal à 4,50 € par action Areva.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur une approche multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées. Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo BHF SCA, sont reproduits ci-après.

3.1 Méthodologie

3.1.1 Méthodes et références d'évaluation écartées

3.1.1.1 Actif net comptable

Cette méthode consiste à valoriser à leur valeur comptable les différents postes d'actifs et passifs inscrits au bilan de la Société. Cette méthode, souvent utilisée par exemple pour évaluer les sociétés de secteurs très spécifiques (banques, foncières), n'apparaît pas pertinente pour évaluer, dans une optique de continuité d'exploitation, la valeur d'un groupe évoluant dans le secteur de la production d'énergie, dans la mesure où elle n'intègre pas les performances futures anticipées de la Société.

À titre informatif, l'actif net comptable consolidé d'Areva au 31 décembre 2016 s'élève à (3.417) M€, soit une valeur par action négative de (8,94) €¹⁰.

Il convient de noter que l'Assemblée Générale des actionnaires du 3 février 2017 a autorisé une réduction du capital par diminution de la valeur nominale des actions de 3,80 € à 0,25 € d'un montant de 1.360 M€.

3.1.1.2 Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue en l'absence de visibilité sur la future politique de versement de dividendes, Areva n'ayant pas

¹⁰ Sur la base d'un nombre de 382.220.944 actions, net du nombre d'actions auto-détenues au 31 décembre 2016

distribué de dividendes au cours des dernières années en raison de ses résultats déficitaires.

En tout état de cause, cette méthode ne permet pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par Areva.

3.1.1.3 Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par actualisation des flux de trésorerie futurs issus de son plan d'affaires.

Cette méthode n'apparaît pas pertinente dans le cadre de l'évaluation globale d'Areva en raison des spécificités et différences de modèle économique et de risque de chacune de ses activités. La méthode DCF sera toutefois utilisée pour valoriser chacune des activités d'Areva dans le cadre de la méthode de la somme des parties.

3.1.1.4 Méthodes analogiques (multiples boursiers et de transactions comparables)

Les méthodes analogiques consistent à évaluer la Société par analogie, à partir de valorisation ressortant soit (i) des prix des transactions récentes sur des sociétés appartenant au secteur d'activité d'Areva et de leurs agrégats comptables publiés au dernier exercice clos précédant la transaction, soit (ii) de valorisations issues d'un échantillon de sociétés comparables cotées telles qu'elles ressortent de leurs cours de bourse et de leurs agrégats prévisionnels émis par un consensus d'analystes.

Dans la mesure où il n'existe aucun groupe ou société réellement comparable à Areva en termes d'activité (cette dernière présentant une multitude d'activités différentes), cette méthode ne peut être utilisée.

3.1.2 Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'analyse du Prix de l'Offre :

À titre principal :

Somme des parties d'Areva (New Areva Holding¹¹, OL3 et Energies renouvelables, Actifs cédés ou en cours de cession)

Compte tenu des diverses activités du groupe Areva (le « **Groupe** ») présentant des modèles économiques et un niveau de risque différent, la méthode de la somme des parties apparaît particulièrement pertinente afin d'apprécier la valorisation intrinsèque du Groupe.

¹¹ Dans la suite du présent projet de note d'information, New Areva Holding sera indifféremment dénommée « **NewCo** » ou « **New Areva Holding** »

Afin d'évaluer les actifs sous-jacents du Groupe, la méthodologie suivante a été retenue :

NewCo	Areva Mines	- Valorisation par somme des parties (SOTP) : - Valorisation par DCF : Mines en exploitation, Trading et Water, Activité Centrale - Pour les gisements non exploités ou en développement, valorisation par multiples boursiers (VE / Ressources)	D'autre part :
	Areva NC	- Valorisation par somme des parties (SOTP) : - Valorisation par DCF : Chimie & Enrichissement, Recyclage, Démantèlement & Services, Logistique, Areva Med - Prise en compte des éléments de passif (provisions, obligations de fin de cycle, intérêts minoritaires, etc.)	- Transaction sur le capital : - Valeur retenue pour les augmentations de capital de NewCo au bénéfice de l'Etat d'une part et des investisseurs japonais d'autre part
	Areva Projets	Valorisation par DCF	
	Valeurs des autres filiales et participations	Valorisation fondée sur les valeurs nettes comptables au bilan d'Areva SA ou capitaux propres comptables des différentes sociétés au 31 décembre 2016, ajustées des éléments de dette / cash permettant de déterminer une VE	
	Activité "Corporate"	Valorisation par DCF	
Activités résiduelles	OL3 et Energies Renouvelables	Valorisation par DCF sur la période 2017-2026 actualisée au taux sans risque	
Actifs en cours de cession	New NP	- Valorisation extériorisée par les accords engageants pour la cession de New NP à EDF, et confirmée au Conseil d'administration d'Areva SA par une attestation d'équité - Ajustements de <i>closing</i> et de prix de cession	
Ajustements	Ajustements (pour passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres)	- Les éléments d'actif et de passif permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres incluent notamment : - La dette financière nette au 31 décembre 2016 - Les flux de trésorerie opérationnels du S1 2017 - Les flux de trésorerie non opérationnels du S1 2017	Afin de projeter la situation de trésorerie au 30 juin 2017

Transactions sur le capital de la Société

L'Augmentation de Capital d'Areva, d'un montant de 2 Mds€, entièrement souscrite par l'État et réalisée le 12 juillet 2017, constitue une référence de valorisation pertinente dans un contexte où son prix de souscription de 4,50 € par action a été fixé par le Conseil d'Administration d'Areva et approuvé par les actionnaires d'Areva lors de l'Assemblée Générale Mixte du 3 février 2017 connaissance prise de l'intention de l'État de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire, à l'issue de la réalisation de l'Augmentation de Capital d'Areva et de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding.

Analyse du cours de bourse d'Areva

Malgré une liquidité limitée (voir section 3.2.3.3) compte tenu de la taille réduite du flottant de la Société (le public représentant 4,02% du capital avant l'Augmentation de Capital d'Areva), le critère du cours de bourse permet néanmoins d'apprécier la valeur induite de la Société par la confrontation de l'offre et de la demande sur le marché et peut donc être considéré comme référence pour apprécier la valeur des actions d'Areva.

À titre indicatif :

Présentation des objectifs de cours des analystes de recherche

Cette méthode consiste à faire référence aux objectifs de cours publiés par les analystes de recherche qui suivent la Société. La Société étant suivie de façon peu régulière par les analystes (CM-CIC, Oddo Securities, Kepler Chevreux, Natixis), la méthode n'est ici présentée qu'à titre indicatif.

3.2 Application des méthodes retenues

3.2.1 Sources générales

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- Les documents de référence d'Areva des exercices 2013 à 2016 et les rapports financiers semestriels des exercices 2013 à 2016 ;
- Les comptes annuels audités de certaines filiales au 31 décembre 2015 et 2016 ;
- Les communiqués financiers publiés par la Société depuis 2013 ;
- Les trajectoires financières 2017-2026 des activités résiduelles d'Areva, de NewCo et de chacune des BUs de NewCo approuvées par le Conseil d'Administration d'Areva du 27 juin 2017 ;
- Les trajectoires financières pour les activités SETH et CXII de la BU Chimie & Enrichissement préparées par le management ;
- Les trajectoires financières jusqu'à la fin d'exploitation des différentes mines en exploitation (jusqu'à épuisement des réserves) préparées par le management d'Areva Mines ;
- La trajectoire financière de la BU Areva Med jusqu'à la fin de la durée théorique de commercialisation des médicaments ;
- L'atterrissage permettant d'appréhender les flux de trésorerie opérationnels et non opérationnels des activités résiduelles d'Areva, de NewCo et des différentes BUs de NewCo et ainsi d'estimer le niveau de trésorerie au 30 juin 2017 ;
- Les analyses de sensibilité au taux de change EUR/USD et au prix de l'uranium préparées par le management d'Areva Mines et de la BU Chimie & Enrichissement ;
- Les publications des analystes d'Oddo BHF, Natixis, CM-CIC Market Solutions et Kepler Chevreux ;

- L'exploitation des bases de données usuelles : Mergermarket, site Internet de l'AMF, Bloomberg, S&P Capital IQ ; et
- De multiples échanges et sessions de questions / réponses avec le management d'Areva et les responsables financiers et opérationnels des différentes BUs du Groupe.

3.2.2 Hypothèses

Nombre d'actions

Le nombre d'actions Areva retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 382.241.378, correspondant au nombre d'actions en circulation au 30 juin 2017 avant l'Augmentation de Capital d'Areva, soit 383.204 852 actions, diminué de 740.490 actions auto-détenues par la Société, et de 222.984 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité géré par Natixis¹².

Il n'existe par ailleurs aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société à la date du présent document.

Date de valorisation

La valorisation est effectuée en date du 1er juillet 2017, soit avant l'Augmentation de Capital d'Areva. L'impact de l'Augmentations de Capital d'Areva et des augmentations de capital de NewCo sur la valorisation intrinsèque d'Areva est détaillé en section 3.2.3.1.6 du présent projet de note d'information.

Les flux de trésorerie sont actualisés en milieu de période, soit au 30 juin de chaque année¹³.

Taux d'imposition

Les taux d'imposition pris en compte reflètent les taux normatif par pays. En ce qui concerne la France, le taux retenu correspond au taux effectif en vigueur (mis à jour dans le cadre de la loi de finance 2017), soit 34,43% jusqu'en 2019 et 28,92% à partir de 2020.

Prise en compte des aléas dans les trajectoires utilisées

Le processus budgétaire et prévisionnel du Groupe a conduit les différentes BUs à établir des trajectoires financières pour la période 2017-2026.

¹² Ce contrat de liquidité a été résilié par la Société le 12 juillet 2017

¹³ Les flux du premier semestre 2017 sont pris en compte dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres tandis que les flux du second semestre 2017 sont pris en compte dans la valeur d'entreprise ressortant de chacune des activités

Une analyse des risques et opportunités a été ensuite réalisée afin d'évaluer les aléas (commerciaux, macro-économiques, investissements, etc.) positifs ou négatifs. Ces risques et opportunités ont été ensuite probabilisés et intégrés à la trajectoire de référence du Groupe destinée à refléter au mieux la génération de trésorerie du Groupe jusqu'à 2026.

La trajectoire de référence prévoit ainsi un montant d'aléas représentant un montant total de (1 500) M€ sur la période 2017-2026. Ce montant est supérieur, à titre de prudence, au montant ressortant de l'analyse probabilisée des risques et opportunités qui ressort à (1 244) M€.

Pour les besoins de l'exercice de valorisation, le montant de (1 244) M€ (pour la période 2017-2026) a été retenu et réaffecté aux différentes BUs auxquelles il s'applique.

Les aléas portés initialement par l'activité « Corporate » dans l'analyse effectuée ont été réalloués aux autres BUs au pro-rata des effectifs de chacune des BUs.

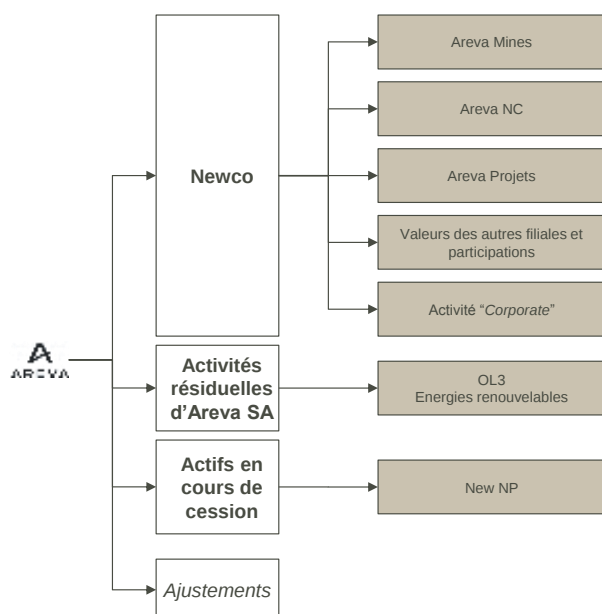
Les aléas ont également été pris en compte dans les valeurs terminales (si applicables) et ainsi dans l'ensemble des valorisations des BUs.

3.2.3 Méthodes retenues à titre principal

3.2.3.1 Somme des parties d'Areva

La méthode de la somme des parties permet d'obtenir la valeur d'Areva en sommant les valeurs des différentes activités ou filiales d'Areva. Cette méthode apparaît particulièrement pertinente pour valoriser une société dont les actifs présentent un modèle économique et un niveau de risques différents.

Les différentes parties sommées sont représentées sur le schéma ci-dessous :



Le détail de la méthodologie de valorisation de chacune de ces parties est présenté ci-après.

3.2.3.1.1 Valorisation des activités de NewCo

3.2.3.1.1.1 Somme des parties

Compte tenu de la diversité des activités de NewCo et d'un modèle économique différent pour chacune d'entre elles, la méthode de la somme des parties a également été utilisée pour valoriser NewCo.

Le tableau ci-dessous récapitule la méthodologie retenue pour valoriser chacune des activités de NewCo :

Synthèse des méthodologies retenues pour valoriser chacune des activités de NewCo

			Valorisation intrinsèque		Méthodes analogiques		ANC
			DCF	Avec valeur terminale ?	Multiples boursiers	Transactions de marché	Valeur nette comptable ajustée des éléments de dette / cash
AREVA Mines	Actifs exploités	Canada (ARC)	✓	✗	✗	✗	✗
		Kazakhstan (Katco)	✓	✗	✗	✗	✗
		Niger (Somaïr, Cominak)	✓	✗	✗	✗	✗
		Namibie (Water)	✓	✓	✗	✗	✗
		UG Trading	✓	✓	✗	✗	✗
		« Centrale »	✓	✗	✗	✗	✗
	Actifs non exploités/ en développement	Imouranen & Sainshand	✗	✗	✓ ⁽¹⁾	✗	✗
		Gisements non exploités	✗	✗	✓ ⁽¹⁾	✗	✗
		Euronimba (Guinée)	✗	✗	✗	✗	✓ ⁽²⁾
		Bakouma	✗	✗	✗	✗	✓ ⁽²⁾
AREVA NC	Chimie & Enrichissement		✓	✓	✗	✗	✗
	Logistique		✓	✓	✗	✗	✗
	Recyclage		✓	✓	✗	✗	✗
	Démantèlement & Services		✓	✓	✗	✗	✗
	AREVA Med		✓	✗	✗	✗	✗
AREVA Projets		✓	✓	✗	✗	✗	
Valeur des autres filiales et participations		✗	✗	✗	✗	✓	
Activité « Corporate »		✓	✓	✗	✗	✗	

⁽¹⁾ Utilisation d'un multiple de ressources (VE sur Ressources) – méthodologie détaillée ci-après

⁽²⁾ Test d'impairment au 31/12/2016

À l'exception des actifs non exploités ou en développement d'Areva Mines et des autres filiales et participations, les activités de NewCo ont été valorisées par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (DCF).

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'entreprise d'une société (ou d'une activité) par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires.

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC ou WACC) est déterminé selon la formule suivante :

$$\text{CMPC} = K_{fp} \times \text{FP} / (\text{DN} + \text{FP}) + K_{dn} \times (1-\text{IS}) \times \text{DN} / (\text{DN} + \text{FP})$$

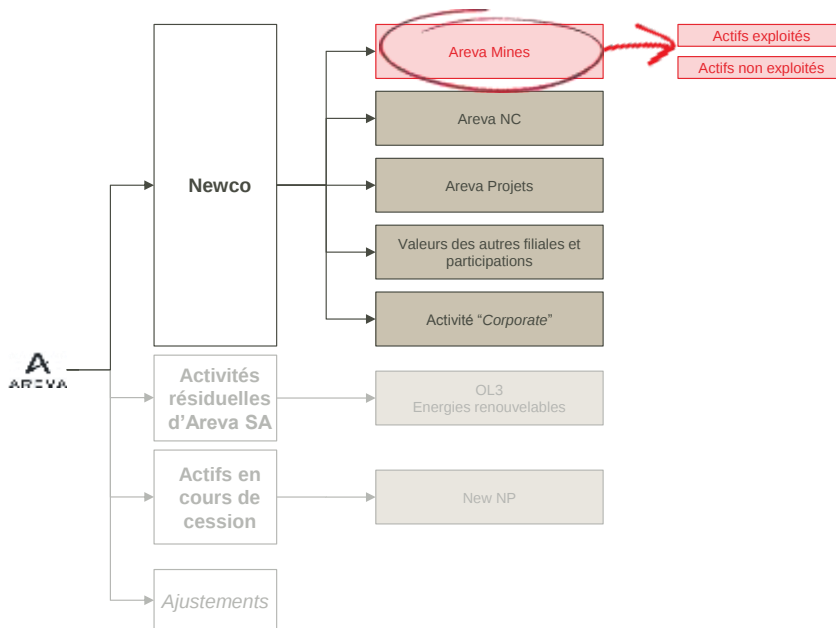
K_{fp} = Taux sans risque + Beta x Prime de risque

$K_{dn} \times (1-\text{IS})$ = coût de la dette après impôt

Note : K_{fp} représente le coût des fonds propres, FP le montant des fonds propres, DN le montant de la dette nette retenue

(a) *Valorisation d'Areva Mines*

La valorisation d'Areva Mines a été obtenue par valorisation des actifs exploités et des actifs non exploités détenus (totalement, partiellement, directement ou indirectement) par la BU :



Une description des actifs exploités, non exploités ou en développement est reproduite ci-dessous :

Détail des actifs miniers et non miniers d'Areva Mines

	Type	Description	Pays	Gisement	Part JV	Opérateur	Réserves ⁽¹⁾	Part Areva	Ressources ⁽²⁾	Part Areva	Production
							(en tU)	(en tU)	(en tU)	(en tU)	2016 (en tU)
Actifs miniers	Actifs exploités	Extraction puis traitement du minerai d'uranium	Canada	Cigar Lake	37%	Cameco	81 460	30 222	40 521	15 033	2 473
			Canada	McArthur River	30%	Cameco	140 338	42 375	6 092	1 840	2 097
			Kazakhstan	Katco	51%	Areva	8 344	4 255	38274 ⁽³⁾	19 520	4 002
			Niger	Cominak	34%	Areva	8 101	2 754	942	320	-
			Niger	Somaïr	63%	Areva	2 510	1 591	52 695	33 409	2 164
	Actifs non exploités	- Etude et construction des mines	Namibie	Trekkopje	100%	Areva			26 000	26 000	
			Niger	Imouraren	58%	Areva	174 196	100 439	65 463	37 745	
			Rep. Centrafr.	Bakouma	100%	Areva			36 475	36 475	
			Canada	Daw n Lake	23%	Cameco			7 282	1 681	
			Canada	Fox Lake	22%	Cameco			26 195	5 700	
		- Recherche de nouveaux gisements	Canada	Kiggavik	65%	Areva			51 012	33 165	
			Canada	MidWest	69%	Areva			3 889	2 689	
			Canada	Shea Creek	51%	Areva					
			Gabon	Bagombé	100%	Areva			5 420	5 420	
			Guinée	Euronimba							
		- Remise en état	Mongolie	Sainshand	44% ⁽⁴⁾	Areva			73 645	32 079	
			Niger	Arlit	100%	Areva			20 403	20 403	
			Canada	Key Lake	17%	Cameco	283	47			
			Canada	McClean Lake	70%	Areva	272	190	6 285	4 399	
Total actifs miniers							415 504	181 875	422 319	275 878	10 736
Actifs non miniers	Usine désailement	Namibie	Areva Water	100%							
	Négoce	Allemagne	UG Trading	100%							
	Holding / vente	France	Central	100%							

Source : Société

Notes :

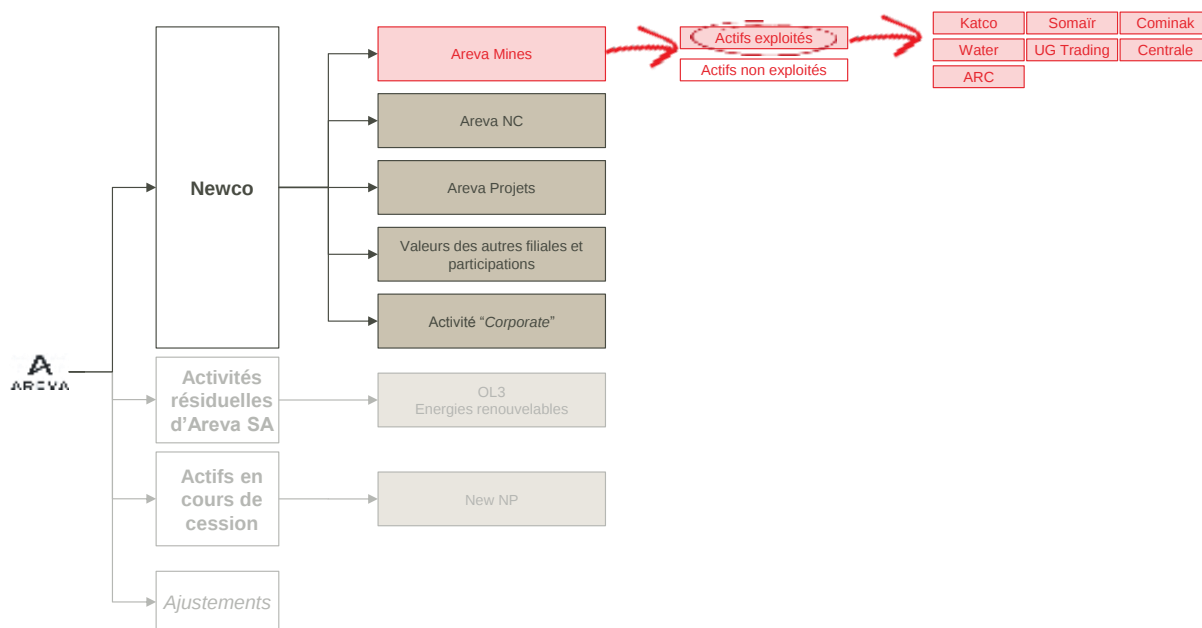
(1) Prouvées + probables, après application du rendement

(2) Mesurées + Indiquées + Inférées

(3) Katco est dans l'attente de la validation de l'inscription à la balance de l'État, laquelle est escomptée en 2017, pour 6 580 tU en ressources mesurées et indiquées et 6 445tU en ressources inscrites au cahier des ressources et réserves au 31 déc. 2016

(4) Part calculée en tenant compte de l'entrée prévue courant 2017 de la société d'État mongole Mon-Atom au capital de la société d'exploitation, conformément à la loi nucléaire mongole

i. Valorisation des actifs exploités



Au sein d'Areva Mines, les actifs exploités (ARC au Canada, Katco au Kazakhstan, Somaïr et Cominak au Niger, usine de dessalement « Water » en Namibie), ainsi que l'activité de trading (« UG Trading ») et l'activité « Centrale » (activité de holding et de commercialisation de l'uranium aux clients électriciens), ont tous été valorisés par la méthodologie DCF.

Les trajectoires financières utilisées et produites par le management de la BU Mines modélisent l'exploitation des mines en activité jusqu'à épuisement de leurs ressources en uranium et incluent les coûts relatifs à la remise en état des sites une fois cette exploitation terminée. Il n'a donc pas été utilisé de valeurs terminales dans la valorisation par actualisation de flux de trésorerie de ces actifs.

Aucun nouveau gisement mis en exploitation n'est pris en compte dans les trajectoires financières utilisées compte tenu de la difficulté à anticiper et modéliser les éléments constitutifs de gisements non identifiés à ce stade. En contrepartie, aucun coût additionnel de prospection et d'exploration n'est pris en compte, ce qui revient implicitement à faire l'hypothèse que d'éventuels nouveaux gisements permettraient à minima de rentabiliser les coûts engagés.

Enfin, la courbe de prix de l'uranium utilisée pour l'établissement des trajectoires ressort d'un modèle interne à Areva.

La courbe prévisionnelle de prix est fondée notamment sur la vision d'Areva de l'évolution de l'offre (mines d'uranium et ressources secondaires) et de la demande d'uranium (liée à la consommation du parc mondial de centrales nucléaires à cet horizon et à la politique d'achat des électriciens concernés).

Hypothèses pour le calcul des taux d'actualisation

Les hypothèses suivantes ont été retenues pour le calcul du coût moyen pondéré du capital de chacune des entités d'Areva Mines (actifs exploités et actifs non miniers) valorisées par la méthode DCF :

	Bêta désendetté	Gearing cible	Taux d'IS	Bêta endetté	Taux sans risque	Prime de marché	Coût des fonds propres	Coût de la dette net d'IS	CMPC / WACC
AREVA Mines									
ARC (Canada)	1,13 ⁽¹⁾	19,4% ⁽¹⁾	26,5% ⁽²⁾	1,29	1,4% ⁽³⁾	5,7% ⁽⁵⁾	8,8%	3,6% ⁽⁶⁾	7,9%
Katco (Kazakhstan)	1,13 ⁽¹⁾	19,4% ⁽¹⁾	20,0% ⁽²⁾	1,31	0,62% ⁽⁴⁾	8,8% ⁽⁵⁾	12,1%	3,9% ⁽⁶⁾	10,8%
Somaïr, Cominak (Niger)	1,13 ⁽¹⁾	19,4% ⁽¹⁾	30,0% ⁽²⁾	1,28	2,7% ⁽⁴⁾	8,8% ⁽⁵⁾	14,1%	3,4% ⁽⁶⁾	12,3%
Water (Namibie)	1,13 ⁽¹⁾	19,4% ⁽¹⁾	32,0% ⁽²⁾	1,28	2,7% ⁽⁴⁾	8,8% ⁽⁵⁾	14,0%	3,3% ⁽⁶⁾	12,3%
UG Trading (Allemagne)	1,13 ⁽¹⁾	19,4% ⁽¹⁾	28,0% ⁽²⁾	1,29	0,18% ⁽³⁾	5,7% ⁽⁵⁾	7,5%	3,5% ⁽⁶⁾	6,9%
« Centrale »	WACC moyen pondéré par les valeurs des flux des différents actifs en exploitation (en quote-part de la détention d'Areva)								9,2%

Notes :

- (1) Médiane/Moyenne des comparables dont le coefficient de corrélation est supérieur à 15% (Cameco, Rio Tinto)
- (2) Rapport KPMG Corporate Tax 2016, à l'exception du Niger, de la Namibie et de l'UG Trading (taux communiqués par le management)
- (3) Bloomberg, moyenne 1 an des obligations d'États 10 ans
- (4) Taux moyen 1 an obligation d'État Allemagne 10 ans (au 22 juin 2017) + Rating based spread country Damodaran (au 5 janvier 2017)
- (5) Damodaran (au 5 janvier 2017)
- (6) Coût de la dette brute de 4,8% (moyenne entre le coût de la dette financière d'AREVA (2,8% correspondant au coût moyen 2014 et 2015 avant la restructuration) et la moyenne des coupons des émissions obligataires récentes de notation comparable (6,8%)) impacté de l'impôt sur les sociétés propre à chaque pays
- (7) Le « rating based spread country » Damodaran n'a pas été considéré pour le Kazakhstan compte tenu de la solidité des relations de longue date d'Areva avec ce pays. Un taux sans risque français a été considéré

Actualisation des flux de trésorerie

ARC (Canada)

ARC (Areva Resources Canada) est détenue à 100% par Areva Mines. Elle détient les mines de Cigar Lake (détenue en joint-venture à 37%), McArthur River (détenue en joint-venture à 10%) et Key Lake (détenue en joint-venture à 17%).

La valorisation de ARC à 100% est réalisée par actualisation des flux de trésorerie sur la période théorique d'exploitation de la mine (jusqu'à épuisement des réserves), sur la base de la trajectoire transmise par le management.

L'imposition réelle est considérée dans les flux de trésorerie.

Katco (Kazakhstan)

Katco est détenue à 51% par Areva Mines.

La valorisation de la mine Katco à 100% est réalisée par actualisation des flux de trésorerie sur la période théorique d'exploitation de la mine (jusqu'à épuisement des réserves), sur la base de la trajectoire transmise par le management.

L'imposition réelle est considérée dans les flux de trésorerie.

Cette mine faisant l'objet d'une consolidation globale par Areva, la valeur des intérêts minoritaires non détenus par Areva Mines a également été calculée.

Somaïr (Niger)

Somaïr est détenue à 63,4% par Areva Mines, directement et indirectement par CFMM.

La valorisation de la mine Somaïr à 100% est réalisée par actualisation des flux de trésorerie sur la période théorique d'exploitation de la mine (jusqu'à épuisement des réserves), sur la base de la trajectoire transmise par le management.

L'imposition réelle est considérée dans les flux de trésorerie.

Cette mine faisant l'objet d'une consolidation globale par Areva, la valeur des intérêts minoritaires non détenus par Areva Mines a également été calculée.

Cominak (Niger)

Cominak est détenue à 34% par Areva Mines.

La valorisation de la mine Cominak à 100% est réalisée par actualisation des flux de trésorerie sur la période théorique d'exploitation de la mine (jusqu'à épuisement des réserves) sur la base de la trajectoire fournie par le management.

L'imposition réelle est considérée dans les flux de trésorerie.

Cette mine étant détenue à 34% par Areva, elle constitue une participation financière valorisée au prorata de la part de capital détenu.

Water (Namibie)

Water est détenue à 100% par Areva Mines. Il s'agit d'une usine de dessalement implantée en Namibie.

La valorisation de Water à 100% est réalisée par actualisation des flux de trésorerie ressortant de la trajectoire transmise par le management.

Une valeur terminale est prise en compte afin de refléter la pérennité de l'activité au-delà de la période du plan d'affaires. Les principales hypothèses sous-jacentes sont les suivantes :

- Taux de croissance à l'infini de 1,5% ;

- Maintien de la marge d'EBITDA observée en dernière année du plan d'affaires, cette dernière étant la plus élevée sur la période du plan d'affaires.

L'imposition réelle est considérée dans les flux de trésorerie.

UG Trading (activité de trading)

UG Trading est détenue à 100% par Areva Mines. Il s'agit d'une activité de trading d'uranium (achats/ventes) principalement de sources externes et donc sans lien majeur avec la production des mines détenues par Areva.

La valorisation de l'activité UG Trading à 100% est réalisée par actualisation des flux de trésorerie ressortant de la trajectoire transmise par le management. Le plan d'affaires prévoit un maintien des volumes vendus sur toute la période et des investissements et amortissements nuls.

Une valeur terminale est prise en compte afin de refléter la pérennité de l'activité au-delà de la période du plan d'affaires.

Les hypothèses retenues dans la valeur terminale sont les suivantes :

- Taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- Maintien de la marge d'EBITDA observée en dernière année du plan d'affaires.

L'imposition réelle est considérée dans les flux de trésorerie.

Activité « Centrale » (basée en France)

L'activité « Centrale », basée en France, est en charge de la commercialisation de la production des mines détenues par Areva Mines auprès des clients finaux. Elle assure également les fonctions support de la BU Mines.

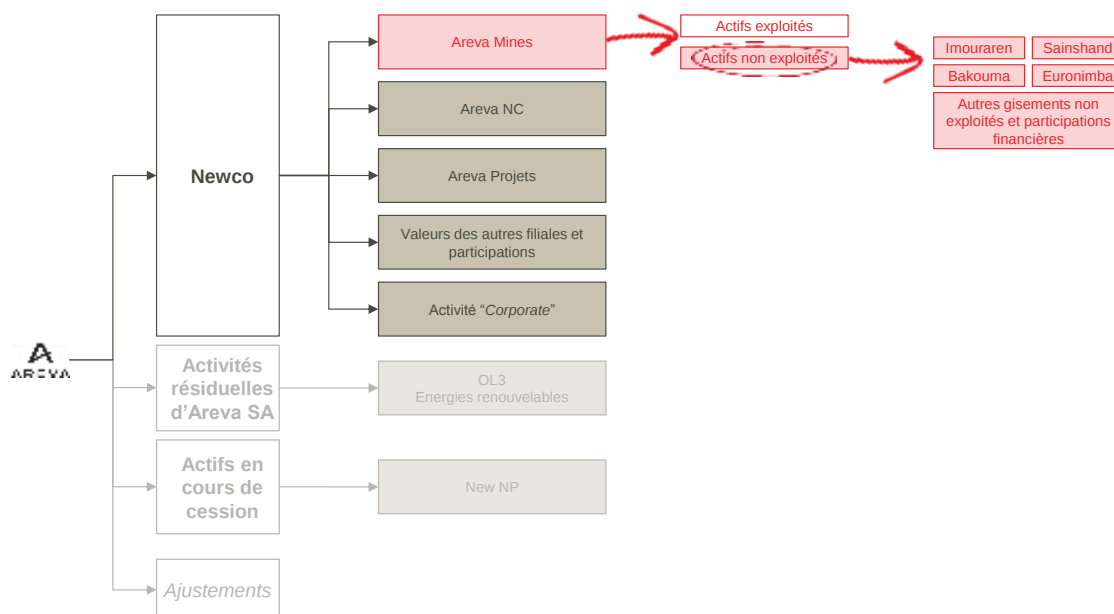
La valorisation de l'activité Centrale à 100% est réalisée par actualisation des flux de trésorerie sur la période de production anticipée des actifs miniers, y compris des gisements non exploités et qui seront mis en exploitation dans le futur, et ce jusqu'à épuisement des réserves.

La trajectoire utilisée a été construite en tenant notamment compte des hypothèses suivantes :

- Remboursement des avances EDF et CSA Group ;
- Prise en compte des aléas réaffectés à la BU Mines sur la période 2017-2026 puis maintien d'un montant d'aléas égal à la moyenne 2017-2026 jusqu'à la fin de la trajectoire.

L'imposition réelle est considérée dans les flux de trésorerie.

ii. Valorisation des actifs non exploités



La BU Areva Mines intègre plusieurs gisements dont l'exploitation n'est pas prévue à court-terme en raison de l'évolution défavorable des conditions de marché (prix de l'uranium notamment).

C'est notamment le cas pour le gisement Imouraren qui, malgré ses qualités intrinsèques en termes de réserves et de ressources¹⁴ a été mis sous cocon en raison des investissements importants qu'il nécessite dans un contexte de marché défavorable.

En l'absence de date précise connue de mise en exploitation de ces gisements, une approche par DCF ne peut être retenue. Il a donc été choisi de retenir une approche de valorisation de ces gisements par multiples boursiers VE/Ressources¹⁵ ressortant d'un échantillon de sociétés cotées comparables.

Afin d'atténuer les effets de volatilité, les capitalisations boursières retenues des sociétés comparables correspondent aux moyennes observées sur une période de 90 jours.

Deux échantillons de sociétés comparables cotées engagées dans l'exploration de mines d'uranium ont ainsi été constitués :

¹⁴ La mine d'Imouraren est un projet de mine à ciel ouvert, qui se situe entre le Sahel africain et le désert du Sahara, à l'ouest du massif de l'Aïr. Il s'agit de l'un des plus importants gisements d'uranium au monde, et son exploitation, à l'horizon lointain, appelle à de nombreux investissements.

¹⁵ Les ressources sont usuellement déclarées par les sociétés comparables à l'inverse des réserves

Le premier échantillon est composé de sociétés canadiennes ayant la quasi-totalité de leurs actifs situés au Canada. Cet échantillon dit « premium », a été utilisé pour valoriser les gisements d'Imouraren, de Sainshand¹⁶ et les gisements canadiens détenus par Areva (Dawn Lake, Kiggavik, Fox Lake, Midwest, McClean, Shea Creek) et est composé des sociétés suivantes :

- Denison Mines : entreprise engagée dans des activités d'exploration, de développement et d'extraction de mines d'uranium au Canada (essentiel des actifs), au Mali, en Namibie et en Zambie
 - *En 2016, Denison Mine a réalisé un EBITDA de (8,4) M€*
- Fission Uranium : entreprise engagée dans des activités d'exploration, de développement, d'évaluation et d'acquisitions de mines d'uranium au Canada
 - *En 2016, Fission Uranium a réalisé un EBITDA de (5,4) M€*
- UEX : entreprise engagée dans des activités d'exploration et de développement de mines d'uranium au Canada
 - *En 2016, UEX a réalisé un EBITDA de (4,2) M€*
- NexGen : entreprise engagée dans des activités d'exploration et d'acquisitions de mines d'uranium au Canada
 - *En 2016, NexGen a réalisé un EBITDA de (9,5) M€*

Le second échantillon dit « échantillon élargi » intègre les sociétés constituant l'échantillon premium ainsi que d'autres sociétés engagées dans l'exploration de mines d'uranium, notamment en Australie. Il a été utilisé pour valoriser les autres gisements détenus par Areva Mines en Afrique et est composé des sociétés complémentaires suivantes :

- Berkeley Energy : entreprise engagée dans des activités d'exploration et de développement de mines d'uranium au Canada et en Espagne
 - *En 2016, Berkeley Energy a réalisé un EBITDA de (9,6) M€*
- Toro Energy : entreprise engagée dans des activités d'exploration et de développement de mines d'uranium en Australie
 - *En 2016, Toro Energy a réalisé un EBITDA de (1,5) M€*

¹⁶ Imouraren et Sainshand sont deux actifs présentant des qualités intrinsèques attractives, respectivement de par leur taille (Imouraren) et de par l'existence de conditions d'exploitations favorables nécessitant des niveaux d'investissements inférieurs à ceux de gisements comparables (Sainshand)

- Vimy Ressources : entreprise engagée dans des activités d'exploration, d'évaluation et de développement de mines d'uranium dans l'ouest de l'Australie
 - *En 2016, Vimy Ressources a réalisé un EBITDA de (11,8) M€*

Les multiples obtenus pour les deux échantillons retenus sont reproduits ci-dessous :

Synthèse des multiples VE/Ressources pour les échantillons « premium » et élargi retenus

<i>Société</i>	Capi. Boursière (M€)	VE (M€)	VE / Ressources totales
<i>Sociétés de l'échantillon "premium"</i>			
Denison Mines	269	227	1.10x
Fission Uranium	226	197	1.82x
UEX	51	44	0.51x
Nexgen	638	660	2.19x
Médiane de l'échantillon "premium"			1.46x
<i>Sociétés supplémentaires incluses dans l'échantillon élargi</i>			
Berkeley Energia	135	106	1.19x
Toro Energy	49	52	0.62x
Vimy Resources Limited	31	33	0.44x
Médiane de l'échantillon élargi			1.10x

Sources : Sociétés, CapitalIQ (au 22 juin 2017)

Compte tenu de la disparité observée entre les multiples, seuls les multiples médians sont retenus.

L'actif minier de Bakouma¹⁷ est valorisé à sa valeur nette comptable au 31 décembre 2016 (12 M€).

Valorisation des participations financières

La participation financière d'Areva Mines dans Cominak a été valorisée par la méthodologie DCF telle que présentée précédemment.

L'actif minier d'Euronimba¹⁸ a été évalué à sa valeur nette comptable au 31 décembre 2016 (29,5 M€).

iii. *Synthèse de la valorisation d'Areva Mines*

En synthèse, la valeur d'entreprise d'Areva Mines est estimée à 4.129 M€.

Nette des intérêts minoritaires et des participations financières, cette valeur ressort à 3.275 M€.

¹⁷ Bakouma est un gisement situé en République Centrafricaine issue de l'acquisition d'Uramin. Ce gisement présente des difficultés majeures d'exploitation (notamment difficultés d'accès et manque d'infrastructures)

¹⁸ Euronimba est une mine de fer située en Guinée dans laquelle Areva détient une participation minoritaire de 13%

Sensibilité de la valeur d'Areva Mines au CMPC

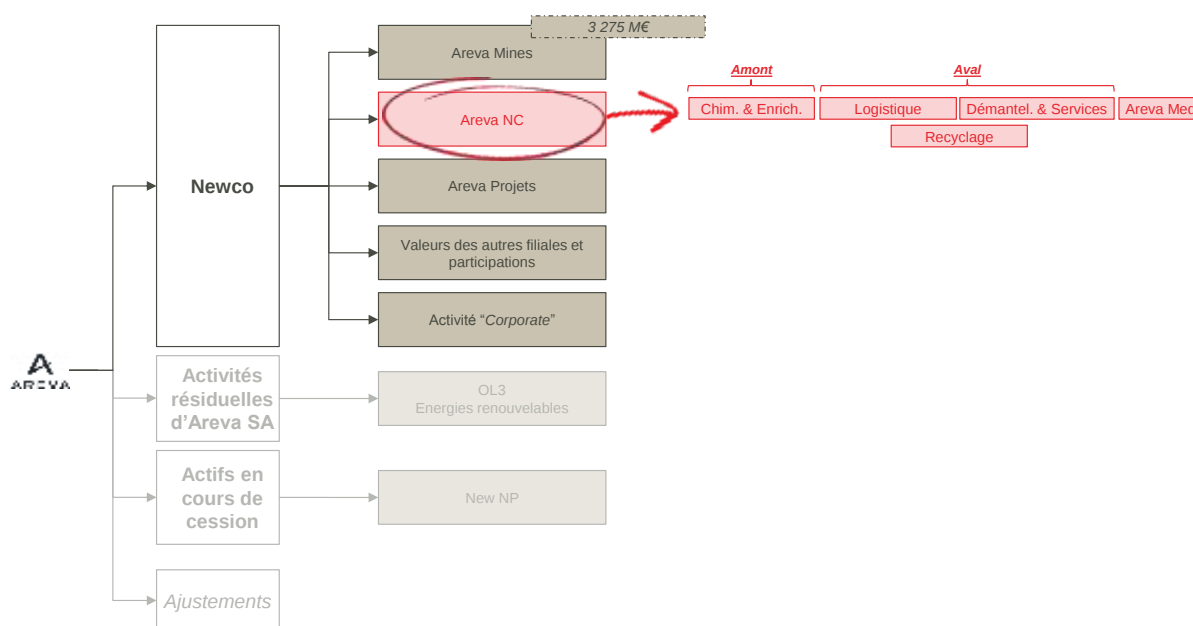
Tx de croissance à l'infini		Variation de CMPC				
		(0.50%)	(0.25%)	-	0.25%	0.50%
0.5%		3,327	3,297	3,267	3,237	3,208
1.0%		3,332	3,301	3,271	3,241	3,211
1.5%		3,338	3,306	3,275	3,245	3,215
2.0%		3,345	3,313	3,281	3,250	3,219
2.5%		3,354	3,320	3,287	3,255	3,224

Source : Oddo BHF

Compte tenu de l'analyse de sensibilité effectuée (+/- 0,25% sur le taux d'actualisation, +/- 0,5% sur le taux de croissance à l'infini), la valeur de l'activité Mines ressort entre 3.245 M€ et 3.306 M€.

(b) Valorisation d'Areva NC

Au sein d'Areva NC cohabitent les *business units* spécialisées dans les activités liées au cycle de l'uranium amont et aval : Cycle Amont (Chimie & Enrichissement) et Cycle Aval (Logistique, Recyclage, Démantèlement et Services). En outre, Areva NC intègre également Areva Med, entité spécialisée dans le développement de thérapies anticancéreuses à partir du Plomb 212.



Les trajectoires financières utilisées ont été modélisées par le management de chaque BU et s'étendent sur des horizons de temps différents propres à chaque activité.

En l'absence de sociétés cotées comparables aux différentes BUs constituant d'Areva NC, chacune des BUs a été valorisée au moyen de la méthode DCF.

Compte tenu de la pérennité des activités, une valeur terminale a été déterminée pour chacune des BUs à l'exception d'Areva Med, dont les ventes sont liées à la durée théorique de commercialisation des médicaments.

Des échantillons de sociétés cotées dans des secteurs d'activité proches ont toutefois été constitués afin de déterminer un *beta* et un *gearing* médians permettant de calculer un taux d'actualisation à appliquer.

Hypothèses de taux d'actualisation

En synthèse, les hypothèses suivantes ont été retenues pour le calcul du coût moyen pondéré du capital de chacune des entités valorisées au moyen de la méthode DCF.

		Béta désendetté	Gearing cible	Taux d'IS	Béta endetté	Taux sans risque	Prime de marché	Coût des fonds propres	Coût de la dette net d'IS	CMPC / WACC
AREVA NC	Chimie & Enrichissement	0,87 ⁽¹⁾	23,5% ⁽¹⁾	34,4 % ⁽⁶⁾	1,00	0,62% ⁽⁷⁾	7,2% ⁽⁸⁾	7,8%	3,2% ⁽⁹⁾	7,0%
	Logistique	0,76 ⁽²⁾	69,8% ⁽²⁾	34,4 % ⁽⁶⁾	1,11	0,62% ⁽⁷⁾	7,2% ⁽⁸⁾	8,6%	3,2% ⁽⁹⁾	6,4%
	Recyclage hors Proj. Internat.	0,84 ⁽³⁾	32,6% ⁽³⁾	34,4 % ⁽⁶⁾	1,02	0,62% ⁽⁷⁾	7,2% ⁽⁸⁾	8,0%	3,2% ⁽⁹⁾	6,8%
	Démantèlement & Services	0,93 ⁽⁴⁾	32,6% ⁽⁴⁾	34,4 % ⁽⁶⁾	1,13	0,62% ⁽⁷⁾	7,2% ⁽⁸⁾	8,8%	3,2% ⁽⁹⁾	7,4%
	Areva Projets + Proj. Internat.	0,93 ⁽⁴⁾	32,6% ⁽⁴⁾	34,4 % ⁽⁶⁾	1,13	0,62% ⁽⁷⁾	7,2% ⁽⁸⁾	8,8%	3,2% ⁽⁹⁾	7,4%
	AREVA Med	1,50 ⁽⁵⁾	-	34,4% ⁽⁶⁾	1,50	0,62% ⁽⁷⁾	7,2% ⁽⁸⁾	11,5%	-	11,5%

Notes :

« Projets Internationaux » est une ligne de métier de la BU Recyclage. Cette ligne de métier a été distinguée de la BU Recyclage afin d'appréhender le niveau de risque différent des activités

(1) Médiane des comparables dont le coefficient de corrélation est supérieur à 20% (Arkema, Solvay, Lanxess, DSM, AkzoNobel, Air Liquide, Praxair, Air Products & Chemicals, Linde)

(2) Damodaran échantillon européen « Transportation » (actualisé au 5 janvier 2017) / béta augmenté d'une prime de risque de 10% afin de refléter le risque opérationnel accru lié aux activités nucléaires

(3) Médiane des comparables dont le coefficient de corrélation est supérieur à 20% (Véolia / Suez / Tetra Tech / Clean Harbors / BWX / US Ecology)

(4) Béta désendetté de la BU Recyclage augmenté d'une prime de risque de 10% afin de refléter le positionnement concurrentiel moins favorable que sur la BU Recyclage

(5) Oddo Securities (secteur biotech)

(6) Rapport KPMG Corporate Tax Table 2016

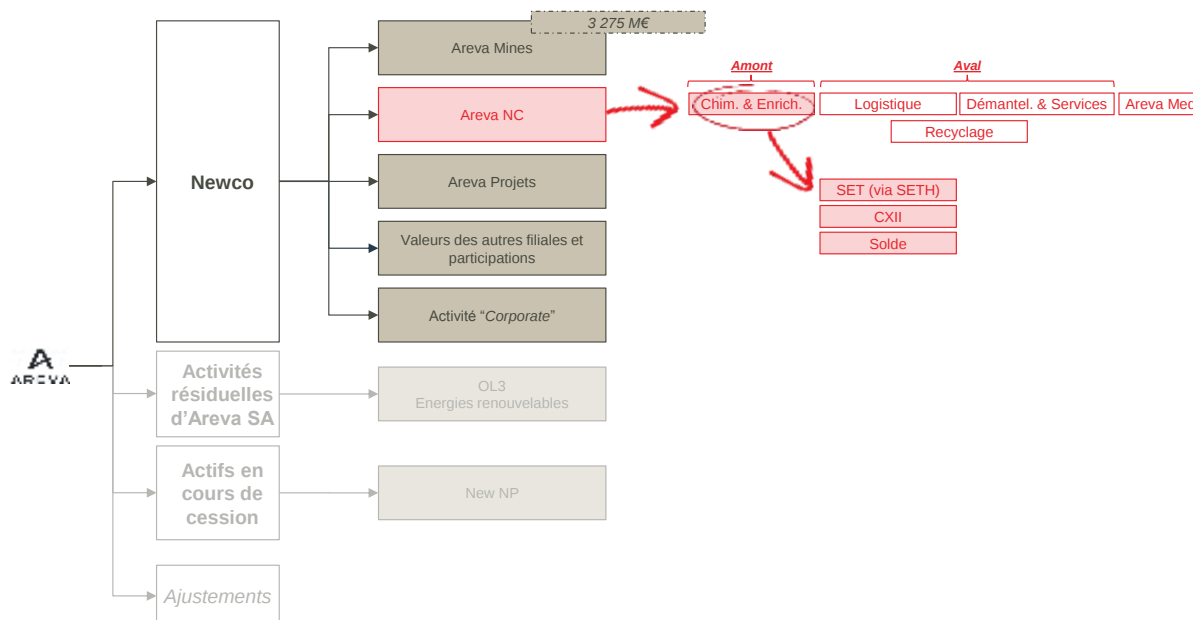
(7) Bloomberg, moyenne 1 an des obligations d'État 10 ans au 22 juin 2017

(8) Oddo Securities

(9) Coût de la dette brute 4,8% (moyenne entre le coût de la dette financière d'AREVA (2,8% correspondant au coût moyen 2014 et 2015 avant la restructuration) et la moyenne des coupons des émissions obligataires récentes de notation comparable (6,8%)) impacté de l'impôt sur les sociétés propre à chaque pays

Les méthodologies de valorisation de chacune des activités d'Areva NC sont décrites ci-après :

i. *Chimie et Enrichissement*



Sources d'information

La valeur de la BU Chimie & Enrichissement a été obtenue sur la base de plusieurs plans d'affaires communiqués par le management de la BU et reflétant :

- les activités de conversion et de chimie, réalisées principalement grâce aux outils industriels Comurhex I et Comurhex II (abrégé en « CXII »), sur les sites de Malvési et du Tricastin ;
- les activités d'enrichissement liées à l'entité SET, activité détenue indirectement à 95% par Areva, via la société holding SETH (elle-même détenue à 100% par Areva), au moyen de l'usine Georges Besse II (abrégée en « GBII ») ayant remplacé l'usine Eurodif (Georges Besse I) à partir de 2011 ;
- le « solde » : périmètre déterminé par différence entre la trajectoire globale de la BU approuvée par le Groupe sur la période 2017-2026 et les trajectoires de Comurhex II et SETH.

Hypothèses communes de valorisation

Le coût du capital utilisé pour la valorisation de l'activité Chimie & Enrichissement est de 7,0% et son calcul se décompose comme suit (voir 3.2.3.1.1.1 (b) pour plus de détails) :

- Le taux sans risque retenu, soit 0,62%, correspond à la moyenne 1 an des obligations d'État françaises 10 ans (OAT), et actualisée au 22 juin 2017 (source : Bloomberg) ;
- La prime de risque de marché retenue, soit 7,23%, est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities ;
- Le *beta* économique de 0,87 retenu correspond à la médiane des betas des actifs économiques d'un échantillon de sociétés jugées proches, dont le coefficient de corrélation R^2 est supérieur à 20% ;
- Le levier d'endettement cible (*gearing*), soit 23,5%, correspond à la médiane des *gearing* des sociétés de l'échantillon ;
- Le coût de la dette brut retenu s'élève à 4,8% et le coût de la dette après impôt s'élève à 3,2%.

Le taux d'imposition retenu est le taux d'imposition en vigueur en France et prévu dans la Loi de Finances 2017. Il s'élève à 34,43% jusqu'en 2019 puis à 28,92% à partir de 2020.

Valorisation de SET

La valorisation de SET se base sur la trajectoire financière fournie par le management. Les retraitements suivants ont été effectués :

- Les coûts de démantèlement de la première génération de cascades ont été exclus de l'EBITDA (la provision pour démantèlement étant par ailleurs prise en compte au bilan en tant qu'élément à caractère de dette) et la reprise de provision associée a été en contrepartie sortie du poste « D&A et variations de provisions » ;
- Les dotations aux provisions futures pour le démantèlement des cascades (en grande partie de seconde génération) ont été intégrées au flux de trésorerie et l'économie d'impôt résultant de cette intégration a été prise en compte via l'amortissement du fonds de démantèlement de manière linéaire sur la durée de vie des cascades ;
- Aléas moyens de la trajectoire 2017-2026 pris en compte à partir de 2027.

À l'issue de l'année 2060, une valeur terminale est prise en compte afin de refléter la continuité de l'activité. Les principales hypothèses sont les suivantes :

- Taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- Marge d'EBITDA égale à la moyenne de la marge d'EBITDA sur la période de durée de vie théorique de l'usine ;

- Coûts de renouvellement des cascades pris en compte selon la méthodologie suivante : le montant des investissements opérationnels inclus dans la valeur terminale correspond à la moyenne sur la période de durée de vie théorique de l'usine des investissements opérationnels « inflatés » au taux de croissance à long terme (soit 1,5%) ;
- Variation de BFR égale à la moyenne observée sur la période de durée de vie théorique de l'usine ;
- Alignement des dotations aux amortissements avec les investissements opérationnels ;
- La CVAE a été retraitée afin d'être prise en compte dans l'ajustement de fiscalité aux bornes de NewCo comme décrit ultérieurement.

La valeur d'entreprise de SET a été obtenue par actualisation des flux de trésorerie ressortant du plan d'affaires et calcul de la valeur terminale.

SET est détenue (indirectement par SETH, société holding détenant 100% de SET) à 95% par Areva NC. Une valorisation des intérêts minoritaires a donc été effectuée. Ces intérêts minoritaires sont pris en déduction de la valeur d'entreprise de SETH.

Valorisation de CXII

La valorisation de CXII se base sur la trajectoire financière 2017-2059 fournie par le management.

À l'issue de l'année 2059, une valeur terminale est prise en compte afin de refléter la continuité de l'activité. Les principales hypothèses sont les suivantes :

- Taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- Hypothèse de renouvellement modélisée selon la méthodologie suivante : le montant des investissements opérationnels correspond au coût de renouvellement estimé de l'usine, inflaté au taux de croissance à long terme sur la période de durée de vie théorique de l'usine, divisé par le nombre d'années de production ;
- Marge d'EBITDA égale à la moyenne des marges d'EBITDA observées sur la période de durée de vie théorique de l'usine ;
- Alignement des dotations aux amortissements sur les investissements opérationnels.

Valorisation du périmètre « Solde », incluant les fonctions support/coûts corporate de la BU

Le périmètre « Solde » est obtenu par différence entre la trajectoire globale de la BU Chimie & Enrichissement 2017-2026 et les trajectoires de SETH et CXII sur la même période.

Les revenus générés sont majoritairement issus des ventes d'UTS (principalement achetées à Urenco) et des ventes de services à des entités tierces.

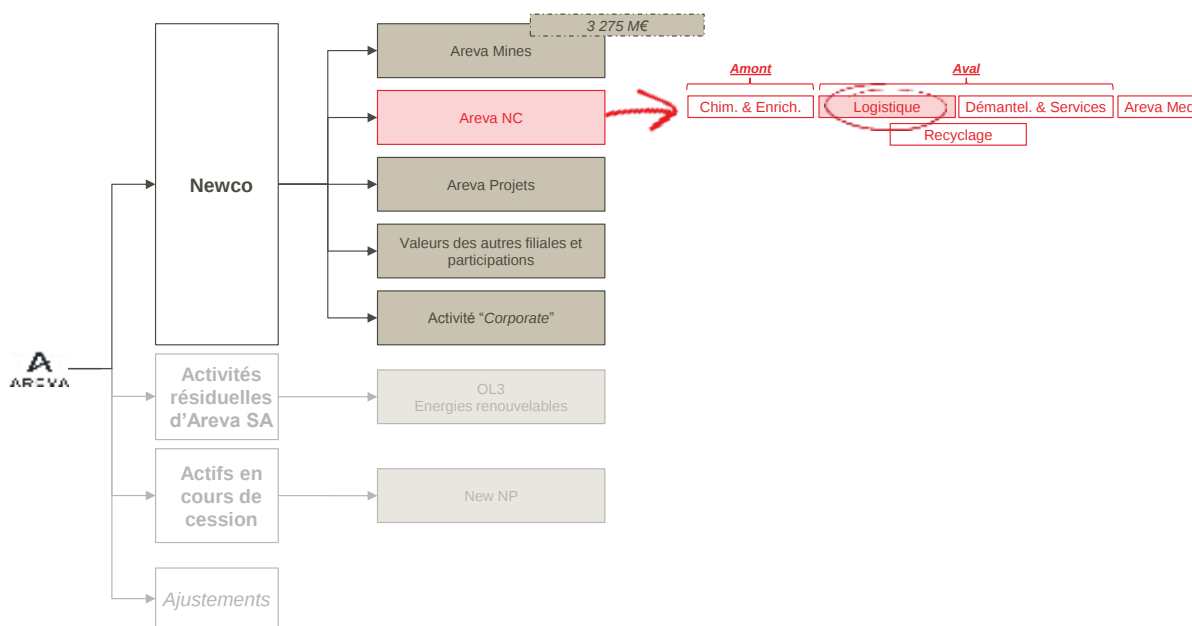
Les coûts associés à ces revenus sont principalement constitués des coûts d'achat, de logistique et des coûts propres à la plateforme du Tricastin (principal outil industriel et plus important poste de coûts de la BU Chimie & Enrichissement) qui n'ont pas été affectés à SET ou CXII.

En cohérence avec la méthodologie utilisée pour valoriser SETH et CXII, une valeur terminale a été déterminée à l'issue de l'année 2026. Les principales hypothèses sont les suivantes :

- Fin des achats d'UTS ;
- Hypothèse d'un maintien d'un montant d'investissements opérationnels normatif ;
- Alignement des dotations aux amortissements avec les investissements opérationnels ;
- Variation du BFR nulle.

L'activité « Solde » (vente d'UTS et de services tiers) a été valorisée par actualisation des flux de trésorerie S2 2017-2026 et prise en compte d'une valeur terminale.

ii. Logistique



Les travaux d'évaluation de la BU Logistique sont fondés sur la trajectoire 2017-2026 préparée par le management et validée par le Groupe.

Pour les besoins de l'exercice de valorisation, cette trajectoire a été extrapolée par Oddo BHF jusqu'en 2040 afin d'appréhender la durée du contrat ATR¹⁹ conclu avec EDF.

Les principales hypothèses de la trajectoire sont les suivantes :

- Taux de croissance annuel du chiffre d'affaires de 1,2% sur la période 2017-2026 puis de 1,5% jusqu'en 2040 ;
- Marge d'EBITDA en progression de 1,4% sur la période 2017-2026 puis maintenue stable jusqu'à 2040 ;
- Légère diminution des investissements opérationnels sur la période 2017-2026 (-1% du chiffre d'affaires) puis maintien des investissements en pourcentage du chiffre d'affaires à partir de 2027 ;
- Variation du BFR considérée nulle à partir de 2027 ;
- Convergence des amortissements et des investissements opérationnels en 2040 ;
- Aléas moyens de la trajectoire 2017-2026 pris en compte à partir de 2027.

¹⁹ Accord Traitement Recyclage

Afin de refléter la pérennité de l'activité à l'issue de la période d'extrapolation, une valeur terminale a été déterminée. Les principales hypothèses sont les suivantes :

- Taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- Marge d'EBITDA égale à celle observée en 2040 ;
- Investissements opérationnels égaux en pourcentage du chiffre d'affaires au niveau observé en 2040 et égaux aux amortissements ;
- Variation du BFR nulle ;
- Aléas égaux au montant pris en compte en 2040.

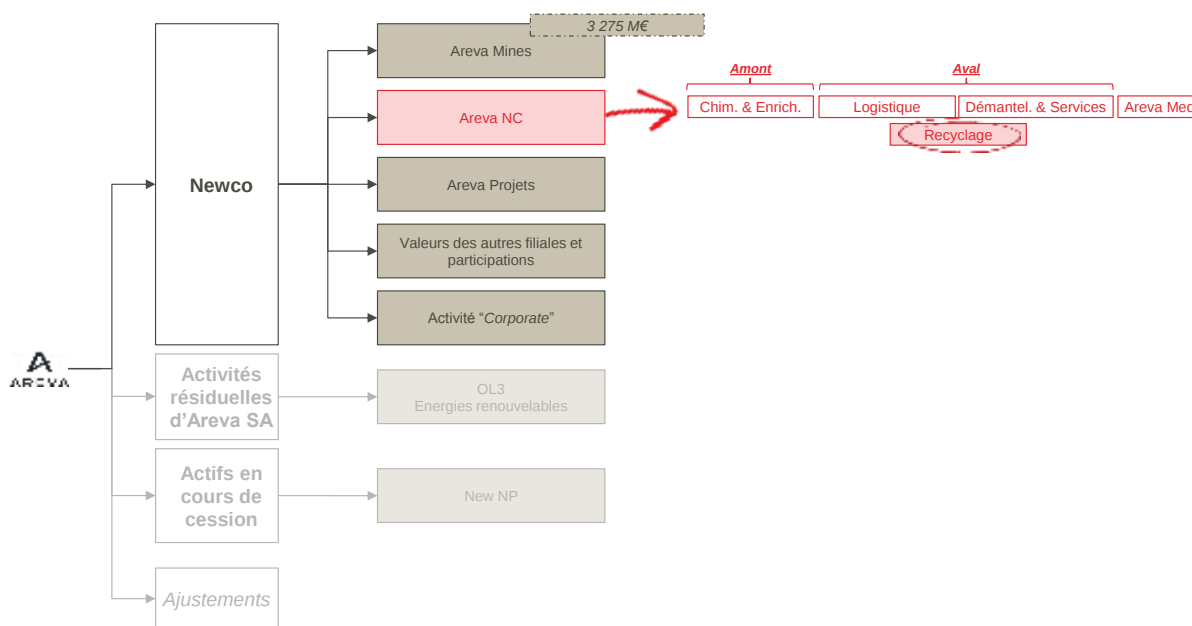
Le coût du capital utilisé pour la valorisation de la BU Logistique s'élève à 6,4%. Les hypothèses suivantes ont été retenues (voir 3.2.3.1.1.1 (b) pour plus de détails) :

- Le taux sans risque retenu, soit 0,62%, correspond à la moyenne 1 an des obligations d'État françaises 10 ans, et actualisée au 22 juin 2017 (source : Bloomberg) ;
- La prime de risque de marché retenue, soit 7,23%, est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities ;
- Le beta économique retenu, soit 0,76 est celui calculé par Damodaran dans l'échantillon européen « Transportation » (actualisé au 5 janvier 2017) et augmenté d'une prime de risque de 10%²⁰ ;
- Le levier d'endettement cible (gearing), soit 69,8%, correspond au gearing des sociétés de l'échantillon européen « Transportation » retenu par Damodaran ;
- Le coût de la dette brut retenu s'élève à 4,8% et le coût de la dette après impôt s'élève à 3,2%.

Le taux d'imposition retenu est le taux d'imposition en vigueur en France et prévu dans la Loi de Finances 2017. Il s'élève à 34,43% jusqu'en 2019 puis à 28,92% à partir de 2020.

²⁰ Afin de prendre en compte le risque opérationnel accru lié aux activités nucléaires

iii. Recyclage



Les travaux d'évaluation de la BU Recyclage sont fondés sur la trajectoire financière 2017-2026 préparée par le management. Il convient de rappeler que la BU Recyclage intègre désormais la ligne de métier « Projets Internationaux » qui présente un niveau de risque différent de celui des autres activités de la BU.

Ainsi, en concertation avec le management de la BU, l'activité « Projets Internationaux » a été détournée de la trajectoire globale afin de la valoriser séparément. Il convient de rappeler par ailleurs qu'une partie des activités de « Projets Internationaux » a été transférée à la BU Areva Projets suite au transfert des activités du cycle de combustible nucléaire à NewCo.

Valorisation des activités de la BU Recyclage hors activités de la ligne de métier « Projets Internationaux »

La trajectoire 2017-2026 détournée de la ligne de métier « Projets Internationaux » a été extrapolée en concertation avec le management jusqu'en 2040.

L'activité industrielle de la BU Recyclage est en effet étroitement liée au contrat ATR conclu avec EDF jusqu'en 2040.

Les principales hypothèses du plan d'affaires ainsi construit sont les suivantes :

- Un chiffre d'affaires quasi stable sur la période 2017-2026 puis progressant annuellement à 1,4% en moyenne à partir de 2027 ;
- Une marge d'EBITDA en progression d'environ +6% entre 2017 et 2040 ;

- Un niveau d'investissement quasi stable en moyenne de pourcentage du chiffre d'affaires jusqu'en 2026 puis stabilisé sur un montant normatif en pourcentage du chiffre d'affaires à partir de 2027 ;
- Retraitement des intérêts sur avances contrats clients jusqu'en 2026 en déduction de l'EBIT (comptabilisés normalement au niveau de NewCo dans la trajectoire non opérationnelle) ;
- Convergence progressive des amortissements sur les niveaux d'investissements opérationnels en 2040 ;
- Consommation d'une partie des avances clients à partir de 2027 ;
- Aléas pris en compte à partir de 2027 égaux au montant observé en 2026.

Afin de refléter la pérennité de l'activité à l'issue de la période d'extrapolation, une valeur terminale a été déterminée. Les principales hypothèses sont les suivantes :

- Taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- Marge d'EBITDA égale à celle observée en 2040 ;
- Investissements opérationnels égaux en pourcentage du chiffre d'affaires au niveau observé en 2040 et égaux aux amortissements ;
- Variation du BFR nulle ;
- Aléas égaux au montant pris en compte en 2040.

Le coût du capital utilisé pour la valorisation de l'activité Recyclage est de 6,8% et son calcul se décompose comme suit (voir 3.2.3.1.1.1 (b) pour plus de détails) :

- Le taux sans risque retenu, soit 0,62%, correspond à la moyenne 1 an des obligations d'État françaises 10 ans (OAT) au 22 juin 2017 (source : Bloomberg) ;
- La prime de risque de marché retenue, soit 7,23%, est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities ;
- Le *beta* économique de 0,84 retenu correspond à la médiane des betas des actifs économiques d'un échantillon de sociétés jugées proches, dont le coefficient de corrélation R^2 est supérieur à 20% ;
- Le levier d'endettement cible (*gearing*), soit 32,6%, correspond à la médiane des *gearing* des sociétés de l'échantillon ;
- Le coût de la dette brut retenu s'élève à 4,8% et le coût de la dette après impôt s'élève à 3,2%.

Le taux d'imposition retenu est le taux d'imposition en vigueur en France et prévu dans la Loi de Finances 2017. Il s'élève à 34,43% jusqu'en 2019 puis à 28,92% à partir de 2020.

Valorisation des activités de la ligne de métier « Projets Internationaux »

L'activité « Projets Internationaux » est une ligne de métier dédiée à l'assistance des clients internationaux dans leur gestion du cycle de l'aval.

Ses missions incluent notamment :

- La conception et construction d'usines de recyclage et de fabrication de MOX dont la part détenue du projet d'usine de recyclage en Chine ;
- Certaines prestations non réalisées par Areva Projet dans les projets de vitrification en Chine.

Les travaux de valorisation sont basés sur la trajectoire 2017-2026 communiquée par le management. Cette dernière a été extrapolée jusqu'en 2036 pour les besoins de l'exercice de valorisation, afin de capter la création de valeur liée aux principaux contrats en cours de négociation. Les principales hypothèses sont les suivantes :

- Croissance annuelle moyenne de 16% sur la période 2017-2026 traduisant la montée en puissance des contrats à l'export puis décroissance linéaire vers le chiffre d'affaires normatif retenu à l'infini ;
- Marge d'EBITDA moyenne présentant de faibles variations sur la période 2017-2036 ;
- Investissements opérationnels et amortissements nuls à partir de 2019 et jusqu'à la fin de la trajectoire ;
- Variation de BFR moyenne sur la période 2017-2026 retenue sur la période 2027-2036.

Afin de refléter la pérennité de l'activité au-delà de l'horizon d'extrapolation, une valeur terminale a été prise en compte. Les principales hypothèses sont les suivantes :

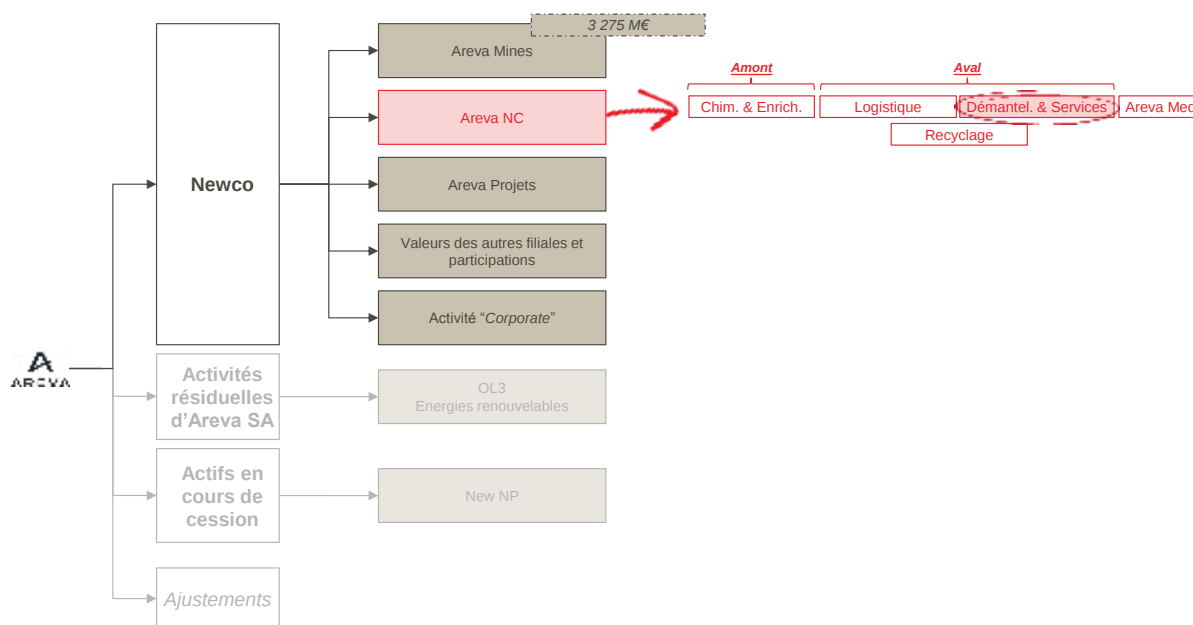
- Chiffre d'affaires normatif déterminé par le management de la BU sur la base d'une analyse précise des contrats à l'export et croissant de 1,5% à l'infini ;
- Marge d'EBITDA en ligne avec la marge observée en 2036 ;
- Investissements opérationnels, amortissements et variation de BFR considérés nuls.

Le taux d'actualisation (CMPC) retenu se base sur les mêmes paramètres utilisés pour valoriser la BU Recyclage à l'exception du *beta* économique sous-jacent auquel a été

appliquée une prime spécifique de 10% pour refléter l'environnement concurrentiel moins favorable à Areva que sur le secteur d'activité de la BU Recyclage. Il ressort ainsi à 7,4%.

Un taux d'imposition de 34,43% jusqu'en 2019 puis de 28,92% à partir de 2020 a été retenu.

iv. *Démantèlement et Services*



Les travaux d'évaluation de la BU Démantèlement et Services sont fondés sur la trajectoire 2017-2026 préparée par le management.

Les principales hypothèses du plan d'affaires sont les suivantes :

- Croissance annuelle moyenne d'environ 2% sur la période 2017-2026 ;
- Marge d'EBITDA en progression d'environ +2% sur la période 2017-2026 ;
- Retraitement des provisions pour retraite de régime spécial NC Marcoule valorisées séparément ;
- Investissements opérationnels en progression jusqu'en 2020 pour revenir à un niveau normatif à partir de 2021 ;
- Variation du BFR très faible et proche de 0 ;
- Amortissements quasi identiques aux montants d'investissements opérationnels ;
- Aléas moyens de la trajectoire 2017-2026 pris en compte à partir de 2027.

Afin de refléter la pérennité de l'activité au-delà du plan d'affaires, une valeur terminale a été prise en compte. Les principales hypothèses sont les suivantes :

- Taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- Maintien de la marge d'EBITDA observée en 2026 ;
- Investissements opérationnels égaux au montant observé en 2026 et aux amortissements ;
- Variation du BFR nulle.

Le taux d'actualisation (CMPC) retenu se base sur les mêmes paramètres utilisés pour valoriser la BU Recyclage à l'exception du bêta économique sous-jacent auquel a été appliquée une prime spécifique de 10% pour refléter l'environnement concurrentiel moins favorable à Areva que sur le secteur d'activité de la BU Recyclage. Il ressort ainsi à 7,4%.

Un taux d'imposition de 34,43% jusqu'en 2019 puis de 28,92% à partir de 2020 a été retenu.

Valorisation des intérêts minoritaires.

Areva et EDF sont associés sur une partie du périmètre de la BU Démantèlement & Services. EDF détient en effet 26,14% de la société STMI.

Cette filiale est ainsi consolidée à 100%. Il convient donc de déterminer le montant des intérêts minoritaires revenant à EDF. Pour ce faire, une trajectoire spécifique 2017-2026 a été préparée par le management sur le périmètre STMI.

La valorisation de STMI a été déterminée par actualisation des flux de trésorerie S2 2017-2026.

Les principales hypothèses utilisées sont les suivantes :

- Croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de l'ordre de 7% ;
- Marge d'EBITDA en progression de +2% sur la période 2017-2026 ;
- Hypothèses d'investissements opérationnels, de variation du BFR et d'amortissements semblables à celles utilisées pour le périmètre global.

Conformément à la méthodologie utilisée pour valoriser la BU Démantèlement & Services, une valeur terminale a été construite sur la base d'hypothèses similaires.

Les taux d'actualisation et d'imposition utilisés sont conformes à ceux utilisés pour valoriser la BU.

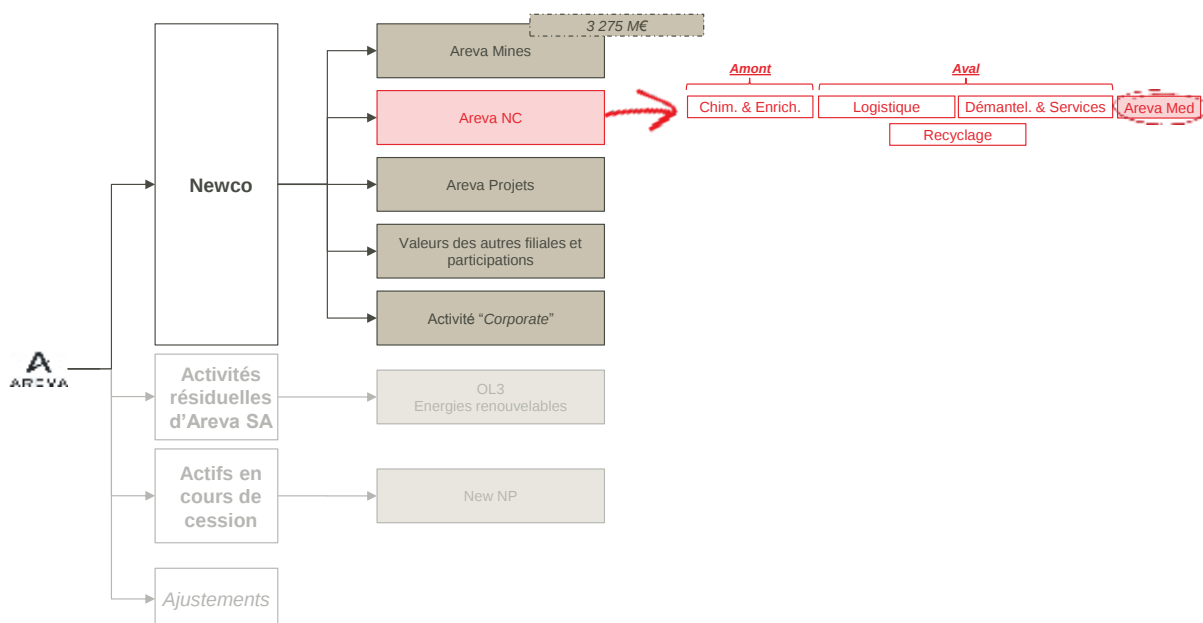
Les intérêts minoritaires ainsi déterminés viennent diminuer la valeur de la BU Démantèlement & Services.

Valorisation des provisions pour retraite du régime spéciale de Marcoule

Comme indiqué dans les hypothèses du plan d'affaires de la BU Démantèlement & Services, les flux pour provisions pour retraite du régime spéciale de Marcoule ont été exclus du plan d'affaires afin d'être valorisés séparément et réintégrés dans les provisions qui figureront dans les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres d'Areva NC.

Ces flux net de l'imposition sous-jacente ont été actualisés au taux de 1,5% correspondant au taux actuariaire utilisé par Areva dans ses comptes consolidés 2016 pour estimer le montant de ses provisions pour avantage au personnel.

v. *Areva Med*



Les travaux d'évaluation de la BU Areva Med sont fondés sur la trajectoire 2017-2035 préparée par le management. Cette trajectoire inclut les deux partenariats sur les produits les plus avancés avec Roche et Radiomedix (ces derniers étant en pratique assez peu avancés dans la mesure où ils sont en phase préclinique).

Les autres produits étant à un stade encore moins avancés, ils n'ont pas été considérés dans la trajectoire financière. Le plan d'affaires a été extrapolé jusqu'en 2040 pour intégrer la totalité des royalties devant être perçus sur la durée théorique de commercialisation des médicaments.

Aucune valeur terminale n'a ainsi été considérée à l'issue du plan d'affaires.

Probabilité de succès.

Une société biotech est habituellement valorisée sur la base d'un plan d'affaires intégrant une séquence de royalties devant être perçus par la société après la mise sur le marché d'un ou plusieurs produits, cette mise sur le marché ne pouvant intervenir qu'après obtention d'une autorisation de commercialisation de la part des autorités de santé. Une autorisation de mise sur le marché ne peut être obtenue qu'après avoir réalisés avec succès des essais clinique de Phase 1 (tolérabilité), Phase 2 (efficacité) et Phase 3 (essais sur une population élargie afin de valider à grande échelle les résultats obtenus en phase 1 et 2).

En conséquence, des études empiriques ont été menées et permettent de déterminer une probabilité de succès en fonction de l'état d'avancement du produit.

Ces études sont synthétisées dans le tableau reproduit ci-dessous :

Probabilités de succès constatées au cours des différentes phases de développement de traitements médicaux, principalement oncologiques

Etude	Taux de succès (passage entre chaque phase)					Taux total
	Préclinique	Phase I	Phase II	Phase III	NDA / BLA	
BIO Industry analysis : GLOBAL		63.2%	30.7%	58.1%	85.3%	9.6%
BIO Industry analysis : Oncology		62.8%	24.6%	40.1%	82.4%	5.1%
Joseph DiMasi : Oncology global		75.0%	41.6%	46.7%	91.7%	13.4%
Joseph DiMasi : Oncology Lead ind.		59.4%	33.0%	52.4%	87.5%	9.0%
Joseph DiMasi : Oncology 2nd ind.		88.9%	25.7%	38.9%	92.3%	8.2%
Joseph DiMasi : Oncology 3rd ind.		95.1%	30.3%	35.7%	66.7%	6.9%
FDA review	40.0%	75.0%	48.0%	64.0%	90.0%	8.3%
Joseph DiMasi		59.5%	35.5%	62.0%	90.4%	11.8%

Source : Bio Industry Analysis, Innovation in the Pharmaceutical Industry: Trends in Time, Risks, and Costs par Joseph DiMasi 2015 (Tufts Center for the Study of Drug Development), Dimasi, Hansen, and Grabowski

Il a ainsi été jugé pertinent d'appliquer une probabilité de succès à la somme des flux de trésorerie actualisés ressortant du plan d'affaires.

Si la probabilité de succès du candidat médicament en phase 1 (les produits dans la trajectoire sont moins avancés) ressort en moyenne à 9% dans le tableau ci-dessus, il a été retenu en concertation avec le management une probabilité de succès de 20% pour les raisons suivantes :

- Non prise en compte des produits les moins avancés dans le plan d'affaires ;
- Solidité des partenaires avec lesquels Areva est associé dans le cadre du développement des produits (Roche et Radiomedix).

Taux d'actualisation

Le coût moyen du capital est assimilé ici à un coût des fonds propres compte tenu de l'absence de nécessité de faire appel à l'endettement pour permettre l'exploitation de l'activité. Les hypothèses suivantes ont été retenues pour le calcul du coût moyen pondéré du capital :

- Le taux sans risque retenu de 0,62% correspond à la moyenne 1 an de l'OAT 10 ans (source : Bloomberg au 22 juin 2017) ;
- Le *beta* retenu de 1,5 est le bêta retenu par le bureau d'étude Oddo Securities pour valoriser les sociétés biotech ;
- La prime de risque de marché retenue, soit 7,23%, est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities.

Le coût moyen pondéré du capital obtenu ressort ainsi à 11,5%.

vi. *Autres éléments pris en compte dans la valorisation d'Areva NC*

Participations financières

ETC Ltd. (Enrichment Technology Company Ltd.) est une co-entreprise détenue à 50% par Areva et à 50% par la société Urenco.

ETC fabrique, fournit et installe des « ultra centrifugeuses » permettant d'enrichir l'uranium. Cette participation financière a été valorisée à sa valeur comptable au 31 décembre 2016.

Cession de MainCo

MainCo est une filiale à 100% de la société TN International SA (Areva TN), faisant partie de la BU Logistique.

Elle a été cédée le 30 juin 2017 et le prix de la transaction a été retenu.

Provisions prises en compte

Les provisions courantes et non courantes à caractère de dette ont été prises en compte pour chacune des BUs. Ces provisions recouvrent notamment :

- Les provisions pour litige ;
- Les provisions pour garantie données au client ;
- Les provisions pour restructuration ;
- Les provisions pour risque fiscal ;
- Les provisions pour travaux restant à effectuer ;
- Les provisions pour assainissement courant.

Le montant total des provisions courantes et non courantes considérées s'élève ainsi à 1 371,6 M€.

Un montant de 552,4 M€ de provisions pour avantage au personnel a également été pris en compte (après impôt). Les provisions pour avantage au personnel de la BU Recyclage n'ont pas été considérées car elles sont déjà prises en compte dans les flux du plan d'affaires.

Par ailleurs, les provisions pour retraite liées au régime spécial de DNS Marcoule, sont incluses dans ce montant.

Obligations de fin de cycle

En tant qu'exploitant d'installations nucléaires de base (INB) et d'installations industrielles relevant de la législation sur les installations classées pour la protection de l'environnement (ICPE), Areva a l'obligation de procéder lors de l'arrêt définitif d'activité de tout ou partie de ces installations, à leur mise en sécurité, à leur démantèlement ou à la remise en état des sites, et à la gestion des produits issus de ces opérations.

En France, la loi prévoit un mécanisme permettant d'assurer que les exploitants d'INB disposent des actifs nécessaires au financement des coûts de démantèlement des installations ou de la gestion des combustibles usés ou des déchets radioactifs.

Afin de couvrir les dépenses futures associées aux obligations de fin de cycle des installations nucléaires et à la remise en état des outils industriels, des provisions spécifiques sont donc constituées.

La différence estimée entre les actifs et passifs pour OFC au 30 juin 2017 est prise en compte dans le calcul des autres éléments à prendre en compte dans la valorisation d'Areva NC.

Il convient de noter que certains actifs OFC doivent induire par ailleurs un avantage fiscal.

Ainsi, la valeur nette des obligations de fin de cycle considérée dans la valorisation d'Areva NC s'élève à (795) M€.

Ajustement de fiscalité aux bornes d'Areva NC

Les valorisations des différentes BU d'Areva NC par la méthode DCF prennent en compte un impôt normatif calculé de manière théorique sur l'EBIT et venant diminuer les flux de trésorerie lorsque l'EBIT est positif et étant considéré comme nul lorsque l'EBIT est négatif.

Un ajustement de fiscalité a ainsi été déterminé afin de prendre en compte l'effet :

- des résultats opérationnels positifs et négatifs des BUs d'Areva NC (Chimie & Enrichissement (hors SET, Recyclage, Démantèlement & Services)²¹ ;
- d'éventuels déficits reportables à partir de 2017 ;
- des différences temporaires (communiquées par le management) ;
- des éléments correctifs de l'impôt (CVAE, CIR, CICE).

Ainsi, l'ajustement permet d'appréhender l'imposition réelle au niveau d'Areva NC et donc l'économie d'impôt potentielle créée grâce au processus de consolidation.

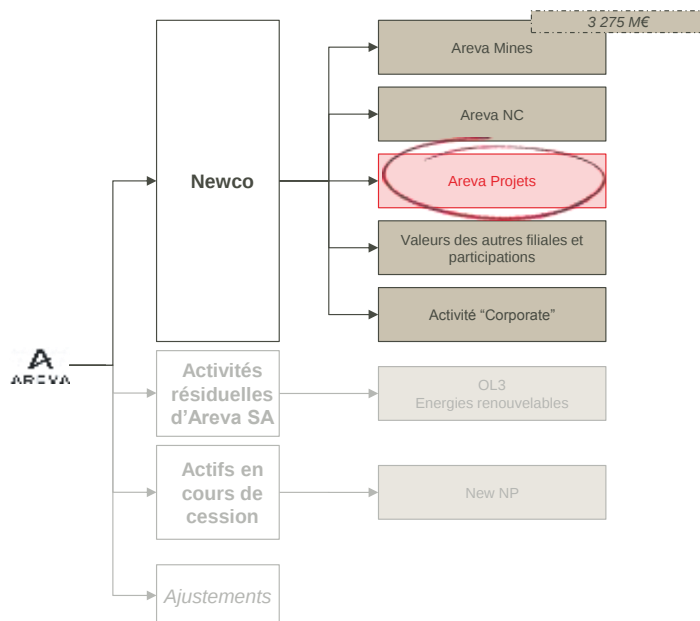
L'écart entre l'imposition théorique déterminée comme la somme des impôts payés au niveau des BUs et la fiscalité réelle payée au niveau d'Areva NC est ainsi actualisé au CMPC moyen des BUs constituant d'Areva NC, soit 6,9%.

L'ajustement de fiscalité au niveau d'Areva NC ressort à 199 M€.

²¹ Il convient de noter que SET (Chimie & Enrichissement), la BU Logistique et Areva Med sont prises en compte dans le périmètre d'intégration fiscale de NewCo

vii. *Areva Projets*

Bien qu'Areva Projets soit rattachée juridiquement à NewCo, sa valorisation est agrégée avec celle d'Areva NC dans les présents éléments d'appréciation du Prix de l'Offre compte tenu de la proximité de ses activités avec celles de l'aval et notamment de la BU Recyclage.



Les travaux d'évaluation de la BU Areva Projets sont fondés sur la trajectoire 2017-2026 préparée par le management.

Pour les besoins de l'exercice de valorisation, cette trajectoire a été extrapolée jusqu'en 2036. Les principales hypothèses sont les suivantes :

- Forte croissance du chiffre d'affaires de 2017 à 2026. À partir de 2027, le chiffre d'affaires décroît linéairement vers le chiffre d'affaires retenu à l'infini devant retranscrire le montant des volumes d'affaires des contrats internationaux pouvant vraisemblablement être renouvelés à l'infini ;
- Décroissance de la marge d'EBITDA sur la période 2017-2026 en raison de l'augmentation des coûts des ventes liés à la montée en puissance des contrats puis stabilisation à partir de 2027 ;
- Investissements opérationnels et amortissements inférieurs à 1% du chiffre d'affaires à partir de 2021 et jusqu'à la fin de la trajectoire ;
- Variation de BFR moyenne sur la période 2017-2026 retenue sur la période 2027-2036 et proche de 0 ;

- Aléas moyens de la trajectoire 2017-2026 pris en compte à partir de 2027.

Afin de refléter la pérennité de l'activité au-delà de l'horizon d'extrapolation, une valeur terminale a été prise en compte. Les principales hypothèses sont les suivantes :

- Chiffre d'affaires normatif déterminé par le management de la BU sur la base d'une analyse précise des contrats à l'export et croissant de 1,5% à l'infini ;
- Marge d'EBITDA en ligne avec la marge observée en 2036 ;
- Investissements opérationnels égaux en pourcentage du chiffre d'affaires au niveau observé en 2036 et égaux aux amortissements ;
- Variation de BFR nulle.

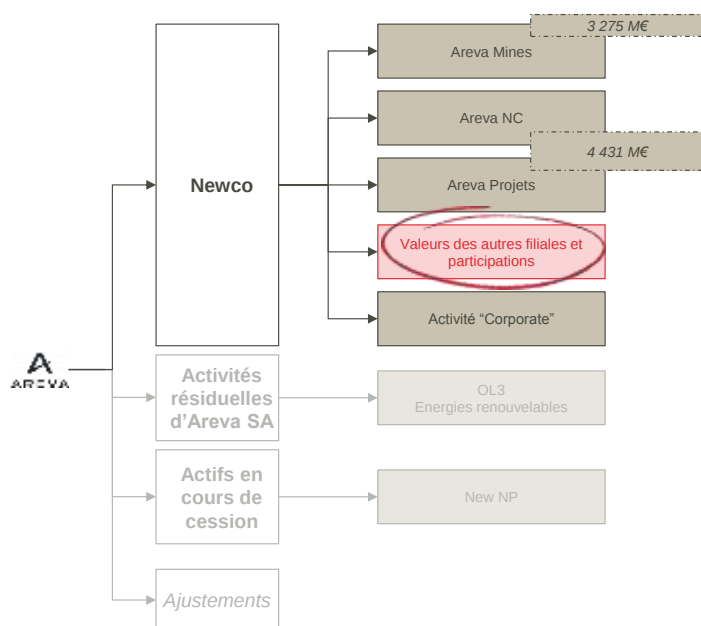
Le coût moyen pondéré du capital retenu est égal à celui utilisé pour valoriser la ligne de métier « Projets Internationaux » de la BU Recyclage, soit 7,4%.

Un taux d'imposition de 34,43% jusqu'en 2019 puis de 28,92% à partir de 2020 a été retenu.

viii. *Synthèse de la valorisation d'Areva NC et d'Areva Projets*

Sur ces bases, la valeur de l'ensemble constitué d'Areva NC et d'Areva Projets ressort à 4.431 M€.

(c) *Valeur des autres filiales et participations*



Areva I&R (Insurance & Reinsurance)

Créée en 1991, Areva I&R est une filiale à 100% de NewCo d'assurance et de réassurance. Sa mission est de participer au financement des risques du Groupe.

Areva I&R ne réalise donc aucune souscription en dehors du Groupe et les échéances de ses contrats concordent généralement avec les échéances des programmes d'assurance du Groupe.

Afin de valoriser Areva I&R, une estimation du capital distribuable a été réalisée.

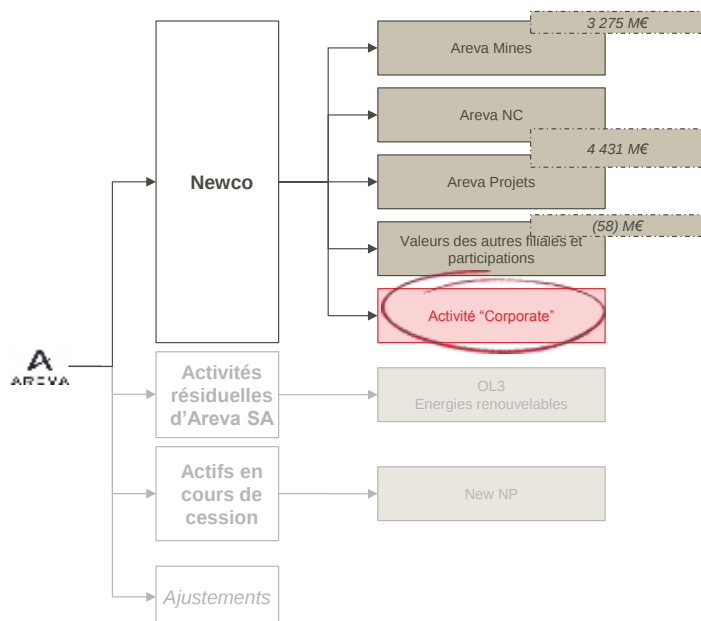
Autres filiales et participations

La valorisation des autres filiales et participations d'Areva est fondée sur les valeurs nettes comptables de ces entités au 31 décembre 2016 ajustées des éléments de dette/trésorerie permettant de déterminer une valeur d'entreprise.

Synthèse

En prenant en compte la valeur d'Areva I&R, la valeur totale des autres filiales et participations de NewCo ressort à (58) M€.

(d) Activité « Corporate »



L'activité « Corporate » est portée par Areva Business Support (ABS) et supporte l'ensemble des coûts centraux non refacturés aux différentes BUs de NewCo.

Les travaux d'évaluation du « Corporate » sont fondés sur la trajectoire 2017-2026 préparée par le management.

Les principales hypothèses de cette trajectoire sont les suivantes :

- Un chiffre d'affaires proche de 0 ;
- Un EBITDA quasi stable à partir de 2020 jusqu'à la fin du plan d'affaires de l'ordre de (90) M€ ;
- Des investissements opérationnels de l'ordre de 5 M€ par an et des amortissements quasi identique ;
- Une variation de BFR nulle à partir de 2020 ;

Afin de refléter la pérennité de l'activité au-delà de l'horizon d'extrapolation, une valeur terminale a été prise en compte. Les principales hypothèses sont les suivantes :

- Un chiffre d'affaires nul ;
- Un EBITDA de l'ordre de (90) M€ ;
- Des investissements opérationnels équivalents à ceux observés sur la période du plan d'affaires et égaux aux amortissements ;

– Une variation de BFR nulle.

Le coût du capital utilisé pour l'actualisation des flux de trésorerie ressortant de l'activité « Corporate » est de 7,9%. Il est calculé comme la moyenne pondérée par les valeurs d'entreprise des CMPC d'Areva Mines et d'Areva NC.

La valeur de l'activité « Corporate » ressort à (1.517) M€, la valeur terminale représentant 51% de ce montant.

(e) Ajustement de fiscalité aux bornes de NewCo

De façon similaire à l'ajustement pris en compte au niveau d'Areva NC, un ajustement de fiscalité a été déterminé au niveau de NewCo. Il convient de noter que l'intégration fiscale au niveau de NewCo pourrait être mise en place à compter du 1er septembre 2017 (sous réserve que l'augmentation de capital de NewCo au bénéfice de l'État soit réalisée, cette dernière devant intervenir au plus tard le 31 juillet 2017, ce qui entraînera la perte de contrôle de NewCo par Areva).

Les meilleures estimations du management à date extériorisent une économie d'impôt induite par le bénéfice de l'intégration fiscale au titre de l'exercice 2017 d'un montant de 37 M€.

L'intégration fiscale au niveau de NewCo est estimée en reconstituant un résultat fiscal en sommant les résultats opérationnels des filiales qui seront intégrées fiscalement (Areva Mines, SET (BU Chimie & Enrichissement), Areva NC, Logistique, Areva Med et Areva Projets, ainsi que les coûts « Corporate » ressortant d'Areva Business Support), les différences temporaires et les éléments correctifs de l'impôt (CVAE non prise en compte au niveau d'Areva NC, CIR, CICE) puis en déterminant l'impôt qui serait réellement payé par NewCo à l'administration fiscale.

Il convient ensuite de comparer cet impôt à la somme des impôts théoriques pris en compte dans la valorisation par DCF au niveau de chacune des BUs à partir du 1er janvier 2018.

L'écart entre l'imposition théorique déterminée comme la somme des impôts payés au niveau des BUs et la fiscalité réelle payée au niveau de NewCo est ainsi actualisé au CMPC moyen pondéré par les valeurs d'entreprise des BUs constitutives de NewCo (principalement Areva Mines et Areva NC), soit 7,9%.

Il convient de noter qu'aucun déficit reportable n'a été transféré à NewCo dans le cadre des apports réalisés par Areva. En cas de déficits reportables générés au cours des exercices suivants, ces derniers seront imputables sur les bénéfices futurs selon les règles fiscales imputables en France.

L'ajustement de fiscalité au niveau de NewCo à partir du 1er janvier 2018 ressort à 1.015 M€.

(f) *Valeur d'entreprise de NewCo*

Sur la base de l'ensemble des éléments mentionnés précédemment, la valeur d'entreprise de NewCo ressort à 7.183 M€ et se décompose donc de la façon suivante :

Synthèse de valorisation de NewCo

Synthèse	Valeurs retenues (M€)
Valeur de la BU Mines	3,275
+ Valeur d'Areva NC et d'Areva Projets	4,431
+ Valeur d'Areva I&R, des autres filiales et participations	(58)
+ Valeur de l'activité Corporate	(1,517)
+ Ajustement de fiscalité New Co	1,015
+ Economie d'impôt additionnelle 2017	37
Valeur d'entreprise de NewCo	7,183

Source : Oddo BHF

(g) *Valeur de la participation d'Areva dans NewCo*

À la date du présent projet de note d'information, Areva détient 100% du capital de NewCo. Il convient donc de déterminer la valeur des capitaux propres de NewCo pour apprécier la valeur de la participation d'Areva dans NewCo.

Les ajustements permettant le passage de valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de NewCo sont calculés à partir de l'endettement net au 31 décembre 2016 de NewCo s'élevant à 4.390 M€ et comprenant :

- 5.873 M€ de dette financière brute ;
- (1.434) M€ de trésorerie et équivalent de trésorerie ;
- (49) M€ de dérivés sur opérations de financement.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, cet endettement net est :

- Diminué des autres actifs financiers courants, soit (2) M€ ;
- Augmenté des flux de trésorerie opérationnels prévisionnels du 1er semestre 2017, soit 51 M€ ;
- Augmenté des flux de trésorerie non opérationnels prévisionnels du 1er semestre 2017, soit 238 M€.

Ainsi l'endettement net ajusté et estimé au 30 juin 2017 s'élève à 4.677 M€.

La valeur des capitaux propres de NewCo s'élève à 2.506 M€ et se décompose comme suit :

Valeur des capitaux propres de NewCo

Valeur d'entreprise de NewCo	7,183
Dette nette (au 31/12/2016)	(4,390)
<i>Dette financière brute</i>	<i>(5,873)</i>
<i>Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	<i>1,434</i>
<i>Dérivés sur opérations de financement</i>	<i>49</i>
Autres actifs financiers non courant	2
CFO S1 2017	(51)
CFNO S1 2017	(238)
Valeur des capitaux propres de Newco	2,506

Sources : Société, Oddo BHF

3.2.3.1.1.2 Transactions sur le capital de NewCo

Le 20 mars 2017, Areva a annoncé la signature du protocole d'investissement et du pacte d'actionnaires relatif à NewCo par JNFL, MHI, l'État et Areva.

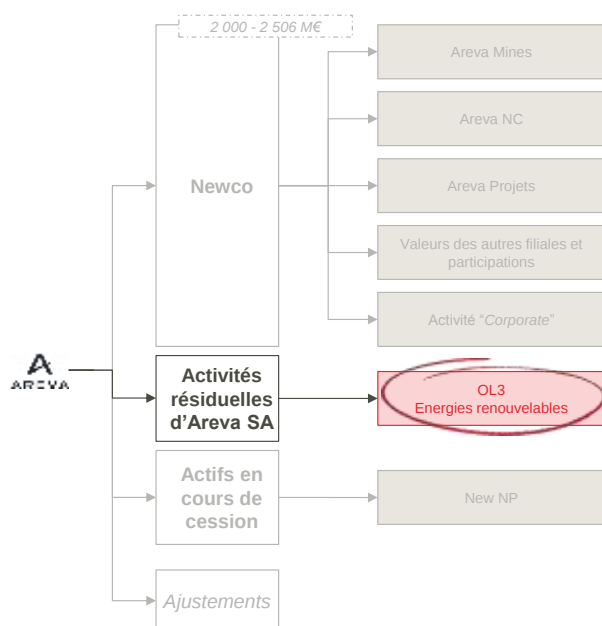
Comme indiqué au paragraphe 1.2.1 du présent projet de note d'information, ces accords contractuels doivent conduire les investisseurs japonais à prendre une participation de 5% chacun au capital de NewCo, représentant un investissement de 250 M€ pour chaque investisseur, soit 500 M€ au total.

L'investissement de MHI et JNFL s'intègre dans le schéma global de restructuration de NewCo qui doit conduire à la réalisation d'une augmentation de capital en deux temps :

- Une première augmentation de capital réservée à l'État d'un montant de 2,5 Mds€ devrait être réalisée au plus tard le 31 juillet 2017. À cette occasion, et concomitamment, les investisseurs japonais verseront la somme de 500 M€ dans une fiducie ;
- Une seconde augmentation de capital de 500 M€ réservée aux investisseurs japonais interviendra à l'issue de la cession de New NP à EDF par libération des fonds placés en fiducie.

Ces deux augmentations de capital seront réalisées sur la base d'une valeur des capitaux propres de NewCo de 2.000 M€.

3.2.3.1.2 Valorisation des activités résiduelles d'Areva



Les activités résiduelles d'Areva se composent (i) du projet OL3 et (ii) des activités arrêtées ou abandonnées (énergies renouvelables).

Les activités résiduelles d'Areva ont donc été évaluées par actualisation du flux de trésorerie ressortant de la trajectoire financière opérationnelle 2017-2026 préparée par le management correspondant à la finalisation du projet OL3 et à l'arrêt progressif des énergies renouvelables.

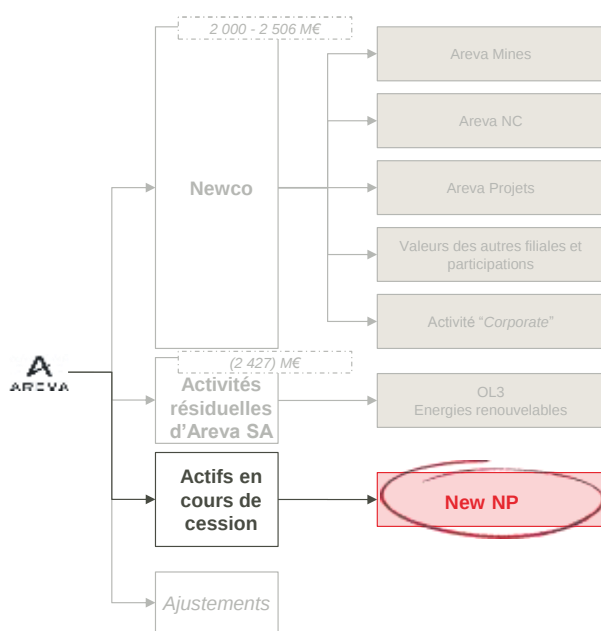
Ces flux de trésorerie étant quasi-certains, ils ont été actualisés au taux sans risque français représenté par la moyenne 1 an de l'OAT 10 ans (au 22 juin 2017).

Par ailleurs, les flux de trésorerie non opérationnels liés aux activités résiduelles d'Areva ont également été pris en compte et actualisés au taux sans risque. Ces flux intègrent :

- la fiscalité de cession relative aux apports des activités d'Areva NP à New NP destinées à être cédées à EDF ;
- la variation de dette nette des activités destinées à être cédées (Areva TA, Adwen, Areva NP) ;
- les activités cédées (Areva TA, Adwen) ;
- les intérêts financiers payés en 2017 et 2018.

La valeur des activités résiduelles d'Areva ressort ainsi à (2.427) M€.

3.2.3.1.3 Valorisation de New NP



Le 15 novembre 2016, Areva et EDF ont signé un contrat fixant les termes de la cession d'une participation conférant à EDF le contrôle exclusif de New NP. En pratique, le contrat signé prévoit que la participation acquise par EDF pourrait représenter au maximum 75% du capital.

Les modalités financières de ce contrat sont les suivantes :

- le prix de base pour 100% du capital de New NP s'élève à 2.500 M€ ;
- le contrat prévoit plusieurs clauses d'ajustement et de compléments de prix (notamment au titre de la performance opérationnelle).

Après actualisation du complément de prix au titre de la performance opérationnelle, la valeur globale prise en compte dans la valorisation d'Areva au titre de la cession par Areva de 100% du capital de New NP s'élève à 2.822 M€.

Il convient enfin de préciser que le contrat prévoit plusieurs types de garanties, comme le veut l'usage dans ce type de transaction.

Il convient de noter par ailleurs que le montant de la transaction a fait l'objet d'une attestation d'équité établie par une banque de premier plan qui a été mandatée par le Conseil d'Administration d'Areva.

D'autre part, EDF a annoncé, le 10 juillet 2017, la signature d'accords engageants pour l'entrée au capital de New NP des sociétés :

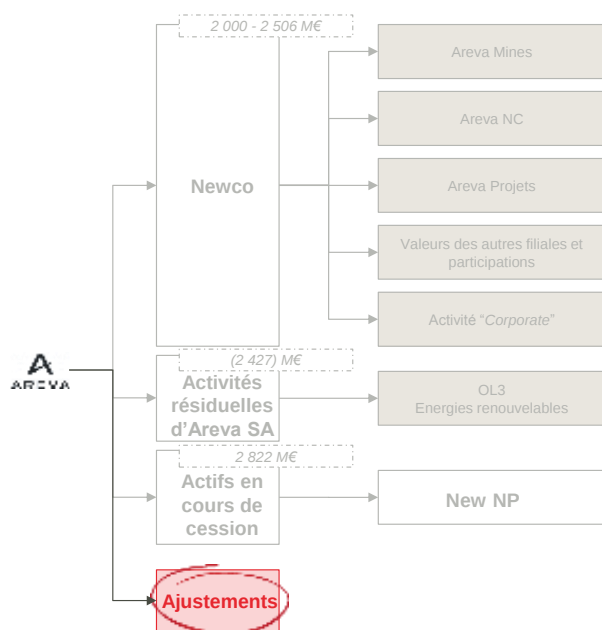
- Mitsubishi Heavy Industries pour une participation de 15 % et potentiellement jusqu'à 19,5% ;
- Assystem pour une participation à hauteur de 5%.

EDF précise dans son communiqué que la signature de ces accords fait suite aux discussions qui sont intervenues avec des investisseurs stratégiques à la suite de la signature de l'accord entre EDF et Areva le 15 novembre 2016 et qui ont abouties à la remise d'offres fermes.

EDF confirme que « le prix de cession pour 100 % de la valeur des fonds propres de NEW NP est confirmé, à 2,5 milliards d'euros, hors les éventuels compléments et ajustements de prix et sans reprise de dette financière à la date de réalisation de l'opération » et que « les mécanismes d'immunisation, les garanties et les conditions de réalisation des transactions définis dans le contrat de cession signé avec EDF le 16 novembre 2016 s'appliquent à ces investisseurs minoritaires ».

L'entrée d'EDF et de ces investisseurs tiers au capital de New NP interviendra concomitamment, l'objectif de réalisation des différentes transactions étant confirmé pour la fin du second semestre 2017.

3.2.3.1.4 Valorisation des capitaux propres et valeur de l'action Areva



Les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres d'Areva sont calculés à partir de l'endettement net consolidé de la Société au 31 décembre 2016 s'élevant à 2.745 M€ et comprenant :

- 2.182 M€ de dette financière ;

- 587 M€ de trésorerie ou équivalent de trésorerie²²;
- (24) M€ d'instruments financiers et appels de marge.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, cet endettement net est :

- augmenté des autres provisions pour avantage au personnel, soit 3 M€ ;
- diminué de la valeur des titres des co-entreprises et entreprises associées, soit (10) M€ ;
- augmenté des flux de trésorerie opérationnels et non opérationnels prévisionnels du 1er semestre 2017, soit 132 M€.

Ainsi, l'endettement net ajusté estimé au 30 juin 2017 s'élève à 2.870 M€.

En tout état de cause, il convient de noter que selon les informations disponibles à la date du présent projet de note d'information, la trésorerie estimée dans le cadre du présent exercice devrait être cohérente avec la trésorerie réelle au 30 juin 2017 et selon toute vraisemblance supérieure.

La valeur des capitaux propres d'Areva s'élève ainsi à 31 M€ et se décompose comme suit :

Passage à la valeur des capitaux propres d'Areva

Valeur de la participation à 100% d'Areva dans NewCo	2,506
+ Valeur des activités résiduelles d'Areva	(2,427)
+ Valeur de New NP	2,822
- Endettement net au 31/12/2016	(2,745)
<i>dont dettes financières</i>	(2,182)
<i>dont trésorerie et équivalents</i>	(587)
<i>Instruments financiers & appels de marge</i>	24
- Autres provisions pour avantage du personnel	(3)
+ Titres des co-entreprises et entreprises associées	10
+ Cash flow opérationnels et non opérationnels S1 2017 des activités résiduelles d'Areva	(132)
Valeur des capitaux propres Areva (M€)	31
/ Nombre d'actions	382,241,378
Prix par action (€)	0.08

Source : Oddo BHF

La valeur par action Areva induite par la méthode de la somme des parties ressort à 0,08 €.

²² Il est précisé qu'au 31 décembre 2016, Areva communique dans son document de référence un montant d'endettement net consolidé de 1.473 M€ comprenant 686 M€ de trésorerie ou équivalent de trésorerie. Dans le même document, Areva précise que la trésorerie aux bornes du Groupe incluant la trésorerie des activités destinées à être cédée s'élève à 848 M€. Or cette trésorerie comprend les 1.434 M€ de trésorerie figurant au bilan de NewCo. Dès lors, la trésorerie réellement disponible aux bornes d'Areva s'élève à (587) M€.

3.2.3.1.5 Analyse de sensibilité et aléas potentiels

(a) Sensibilité au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini

Une analyse de sensibilité (+/- 0,25% sur le taux d'actualisation, +/- 0,5% sur le taux de croissance à l'infini) a été réalisée sur l'ensemble des activités valorisées par la méthode DCF. Il en ressort les conclusions suivantes :

Sensibilité de la valorisation d'Areva (en valeur des capitaux propres et en valeur par action) au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini

En valeur des capitaux propres						En prix par titre					
Tx de croissance à l'infini	Variation de CMPC					Tx de croissance à l'infini	Variation de CMPC				
	(0.50%)	(0.25%)	-	0.25%	0.50%		(0.50%)	(0.25%)	-	0.25%	0.50%
0.5%	586	240	(76)	(367)	(636)	0.5%	1.53	0.63	(0.20)	(0.96)	(1.66)
1.0%	657	299	(28)	(328)	(604)	1.0%	1.72	0.78	(0.07)	(0.86)	(1.58)
1.5%	747	371	31	(280)	(564)	1.5%	1.95	0.97	0.08	(0.73)	(1.48)
2.0%	861	464	105	(219)	(515)	2.0%	2.25	1.21	0.28	(0.57)	(1.35)
2.5%	1,012	584	202	(142)	(453)	2.5%	2.65	1.53	0.53	(0.37)	(1.19)

Source : Oddo BHF

Sur la base de ces analyses de sensibilité, la valeur par action d'Areva ressort entre (0,73) € et 0,97 €.

(b) Influence des paramètres macro-économiques sur la valorisation d'Areva

Taux de change EUR/USD

Les trajectoires financières 2017-2026 préparées par le management se basent sur les hypothèses de taux de change EUR/USD suivantes :

- 2017 : 1,08
- 2018 : 1,11
- 2019-2026 : 1,15

À titre de comparaison, le consensus Bloomberg²³ intégrant les contributions de 109 analystes émet les prévisions moyennes suivantes :

- 2017 : 1,09
- 2018 : 1,14
- 2019 : 1,16
- 2020 : 1,17
- 2021 et après : 1,21

²³ Au 28 juin 2017

Il convient ainsi de noter que les hypothèses du consensus Bloomberg sont plus conservatrices que les hypothèses prises par Areva, ce dernier prévoyant un renforcement plus important de l'euro dès 2018. Les hypothèses ressortant du consensus Bloomberg auraient un effet négatif sur la valorisation du Groupe.

En tout état de cause, Areva est protégée des variations des taux de change à court/moyen terme par la politique de couverture que la Société met en place. Areva met en effet en place des instruments financiers dérivés (principalement des contrats de change à terme) ou des contrats d'assurance spécifiques (contrats Coface) permettant une couverture dégressive en général sur cinq ans.

Une analyse de sensibilité au taux de change EUR/USD (+/- 0,10 EUR/USD) a été réalisée sur la base d'hypothèses fournies par Areva.

L'impact a été principalement mesuré sur la valorisation d'Areva Mines et de la BU Chimie & Enrichissement.

Cette analyse de sensibilité fait ressortir un impact global compris entre -463 M€ (resp. -1,2 €) et +762 M€ (resp. +2,0 €) sur la valeur des capitaux propres d'Areva (resp. sur la valeur par action d'Areva).

Cours de l'uranium

La valorisation du Groupe est assez dépendante des cours de l'uranium qui influencent particulièrement la valorisation d'Areva Mines et de la BU Chimie & Enrichissement.

À la suite de la catastrophe de Fukushima, les cours de l'uranium ont fortement baissé.

Ceux-ci dépendent fortement de la demande des pays producteurs d'énergie nucléaire ainsi que des conditions macro-économiques et politiques des dits pays.

Une analyse de sensibilité a ainsi été réalisée sur la base d'informations fournies par Areva. Il a été déterminé l'impact de +/- 5 USD/lb sur la trajectoire financière de la BU Mines et de +/- 5 EUR/UTS sur celle de la BU Chimie & Enrichissement.

Cette analyse de sensibilité fait ressortir un impact global compris entre -126 M€ (resp. -0,3 €) et +425 M€ (resp. +1,1 €) sur la valeur des capitaux propres d'Areva (resp. sur la valeur par action d'Areva).

(c) Aléas potentiels spécifiques

Garanties octroyées dans le cadre des cessions d'actifs

Au titre des cessions effectuées (Canberra, Adwen, Areva TA) et de la cession de New NP à venir, Areva a consenti, comme le veut l'usage, un certain nombre de garanties au bénéfice des acquéreurs. Ces garanties, si elles étaient appelées, pourraient représenter des

montants significatifs pour le Groupe, ce qui aurait un impact défavorable sur sa valorisation.

Arbitrage OL3

Une procédure d'arbitrage est en cours entre le consortium Areva-Siemens et TVO. La réclamation du consortium au titre de la réparation de son préjudice porte sur un montant total de 3,5 Mds€ tandis que celle de TVO envers le consortium s'élève à 2,3 Mds€ environ.

Les conseils juridiques de la Société sur cet arbitrage ont établis différents scénarios possibles.

Il ressort de l'analyse de ces scénarios que le Prix de l'Offre extérioriserait toujours une prime significative en cas de matérialisation de l'aléa positif qui résulterait du scénario le plus optimiste.

3.2.3.1.6 Impact des augmentations de capital d'Areva et de NewCo sur la valorisation intrinsèque d'Areva

Les augmentations de capital d'Areva et de NewCo ont un impact sur la valeur des capitaux propres et la valeur par action d'Areva dans la mesure où :

- la valorisation intrinsèque d'Areva ressortant de la méthode de la somme des parties s'élève à 0,08 € par action en valeur centrale, soit une valeur significativement inférieure au prix de souscription de l'augmentation de capital d'Areva de 4,50 € par action. L'augmentation de capital d'Areva a donc un effet relatif sur la valeur par action d'Areva issue de la méthode de la somme des parties ;
- la valeur intrinsèque de NewCo de 2.506 M€ est supérieure à la valorisation retenue de 2.000 M€ pour les augmentations de capital de NewCo. Les augmentations de capital de NewCo ont donc un effet dilutif sur la valeur de l'action d'Areva issue de la méthode de la somme des parties.

Les analyses suivantes permettent de mesurer l'impact des augmentations de capital d'Areva et de NewCo sur la valorisation intrinsèque par action d'Areva :

Impact de l'Augmentation de Capital d'Areva

Valeur centrale par action déterminée par la SOTP	0.08 €
Valeur des capitaux propres d'Areva déterminée par la SOTP avant Augmentation de Capital d'Areva (A)	31 M€
Montant de l'Augmentation de Capital d'Areva @ 4,5€ par action (B)	2,000 M€
Valeur des capitaux propres d'Areva post Augmentation de Capital d'Areva [(A) + (B)]	2,031 M€
Nombre total d'actions post Augmentation de Capital d'Areva (net des actions auto-détenues au 30 juin 2017)	826,685,822
Valeur intrinsèque par action d'Areva post Augmentation de Capital d'Areva	2.46 €

Source : Oddo BHF

Impact cumulé de l'Augmentation de Capital d'Areva et de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding

Valeur intrinsèque des capitaux propres de New Co déterminée par la SOTP (A)	2,506 M€
Participation d'Areva dans New Co avant augmentations de capital de New Co	100%
Montant de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding (B)	2,500 M€
Valeur intrinsèque des capitaux propres de New Co post Première Augmentation de Capital de New Areva Holding (C) = [(A) + (B)]	5,006 M€
Valeur des capitaux propres de New Co retenue pour les augmentations de capital de New Co (D)	2,000 M€
Participation d'Areva dans New Co post Première Augmentation de Capital de New Areva Holding (E) = (D) / [(B) + (D)]	44.4%
Valeur intrinsèque de la participation d'Areva dans New Co post Première Augmentation de Capital de New Areva Holding (F) = (E) x (C)	2,225 M€
Impact sur la valeur des capitaux propres d'Areva [(F) - (A)]	-281 M€
Valeur intrinsèque des capitaux propres d'Areva post Augmentation de Capital d'Areva et Première Augmentation de Capital de New Areva	1,750 M€
Valeur intrinsèque par action d'Areva post Augmentation de Capital d'Areva et Première Augmentation de Capital de New Areva Holding	2.12 €

Source : Oddo BHF

Note : La valeur de 1.750 M€ est obtenue par application de l'impact de la Première Augmentation de Capital de New Areva Holding (-281 M€) sur la valeur des capitaux propres d'Areva post Augmentation de Capital d'Areva (2.031 M€)

Impact cumulé de l'Augmentation de Capital d'Areva et des augmentations de capital de NewCo

Montant de la Seconde Augmentation de Capital de New Areva Holding (G)	500 M€
Valeur intrinsèque des capitaux propres de New Co post augmentations de capital de New Co (H) = [(C) + (G)]	5,506 M€
Participation d'Areva dans New Co post augmentations de capital de New Co (I) = (D) / [(B) + (D) + (G)]	40.0%
Valeur intrinsèque de la participation d'Areva dans New Co post augmentations de capital de New Co (J) = [(H) x (I)]	2,202 M€
Impact sur la valeur des capitaux propres d'Areva [(J) - (F)]	-22 M€
Valeur intrinsèque des capitaux propres d'Areva post augmentations de capital d'Areva et de NewCo	1,727 M€
Valeur intrinsèque par action d'Areva SA post augmentations de capital d'Areva SA et de NewCo	2.09 €

Source : Oddo BHF

Note : La valeur de 1.727M€ est obtenue par application de l'impact de la Seconde Augmentation de Capital de New Areva Holding (-22 M€) sur la valeur des capitaux propres d'Areva post Augmentation de Capital d'Areva et Première Augmentation de Capital de New Areva Holding (1.750 M€)

3.2.3.2 Transactions récentes sur le capital de la Société

Le 12 juillet 2017, le Conseil d'Administration d'Areva, sur délégation consentie par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires réunie le 3 février 2017, a constaté la levée des conditions préalables émises par la Commission Européenne²⁴ et mis en œuvre l'Augmentation de Capital d'Areva d'un montant de 2 Mds€ au prix de 4,50 € par action.

²⁴ Les augmentations de capital d'Areva et de NewCo étaient subordonnées à l'autorisation de la Commission européenne au titre des aides d'Etat. Après une procédure formelle d'examen initiée par la Commission Européenne suite à la notification effectuée par l'Etat le 29 avril 2016, la Commission Européenne a donné son autorisation à l'Etat pour

Cette dernière a été réalisée le même jour et entièrement souscrite par compensation de créance²⁵.

Il convient de noter par ailleurs que le Conseil d'Administration d'Areva, lors de sa réunion du 11 janvier 2017, a fixé le prix de souscription de l'Augmentation de Capital d'Areva à 4,50 € par action connaissance prise de l'intention de l'État de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie, le cas échéant d'un retrait obligatoire, à l'issue de la mise en œuvre des augmentations de capital d'Areva et de NewCo. Le Conseil d'Administration s'est notamment appuyé sur les travaux du cabinet Finexsi, expert indépendant mandaté afin d'apprécier le caractère équitable du prix de souscription de l'Augmentation de Capital d'Areva de 4,50 € par action qui conclut son attestation d'équité datée du 12 janvier 2017 par la phrase suivante : *« En définitive, nous estimons que le prix de 4,50 € est équitable pour l'actionnaire minoritaire d'AREVA, qui verra sa dilution limitée alors même que les capitaux apportés par l'État assureront la continuité d'exploitation du Groupe »*.

Le Prix de l'Offre est égal au prix de souscription de l'augmentation de capital.

3.2.3.3 Analyse du cours de bourse de la Société

Les actions Areva sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris (Code ISIN : FR0011027143).

L'évolution du cours et des volumes depuis le 1er janvier 2016 figure ci-dessous :

participer aux augmentations de capital d'Areva et de NewCo le 10 janvier 2017 pour un montant maximum de 4,5 Mds€ à la condition que deux conditions préalables soient satisfaites : (i) l'approbation par la Commission européenne de l'opération de concentration entre EDF et New NP, cette condition ayant été satisfaite le 29 mai 2017 et (ii) la conclusion de l'Autorité de Sûreté Nucléaire 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 (FA3), 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, de lever la condition 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 dans la cadre de l'acquisition de New NP, cette condition ayant été levée par EDF le 12 juillet 2017 suite à l'avis favorable publié par l'ASN le 28 juin 2017 indiquant *« que les caractéristiques mécaniques du fond et du couvercle de la cuve sont suffisantes au regard des sollicitations auxquelles ces pièces sont soumises, y compris en cas d'accident »*

²⁵ Une aide d'Etat, autorisée par la Commission Européenne au titre d'une aide au sauvetage, a déjà été versée à Areva, via deux avances en compte courant d'actionnaire, pour un montant global de 2 Mds€

Évolution du cours de bourse d'Areva depuis le 1^{er} janvier 2016



Source : Bloomberg (au 12 juillet 2017)

- 1 **Enclenchement de deux étapes clés du refinancement d'Areva, le 27 janvier 2016 : accord sur la valorisation des activités d'Areva NP cédées à EDF (2,5 Mds€) et annonce du principe d'une enveloppe d'augmentation de capital de 5 Mds€**
- 2 **Présentation de la feuille de route 2016-2020 et détails du plan de restructuration d'Areva, le 15 juin 2016**
- 3 **Lancement du processus de transfert d'actifs d'Areva à NewCo (signature du traité d'apport partiel d'actifs et de transfert de la dette obligataire), le 30 août 2016**

Comme cela est visible sur le graphique ci-dessus, le cours de bourse de la Société a été fortement impacté par les différentes annonces effectuées.

Il convient donc de s'interroger sur la date à laquelle il est pertinent d'arrêter cette analyse. La publication de la « Market Update n°1 » précisant la feuille de route 2016-2020 et le projet de restructuration du Groupe a permis au lecteur averti et à la communauté financière d'identifier la possibilité de déclenchement d'une offre publique de retrait en application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF suite (i) au transfert des actifs du cycle du combustible nucléaire à NewCo et (ii) à la réalisation de l'augmentation de capital de NewCo entraînant la perte de contrôle par Areva de NewCo.

La Société a ainsi indiqué :

- « L'enveloppe d'augmentation de capital de 5 milliards d'euros, à laquelle l'État a annoncé qu'il participerait en tant qu'actionnaire de référence et en assurerait le plein succès dans le respect de la réglementation européenne, serait répartie entre :

- *une augmentation de capital au niveau d'AREVA SA, souscrite notamment par l'État ;*
- *une augmentation de capital, souscrite par l'État ainsi que par des investisseurs stratégiques, au niveau de NEW CO.*

L'allocation de l'enveloppe d'augmentation de capital de 5 milliards d'euros entre les deux entités reste à définir.

- *À l'issue de cette opération, l'État détiendrait (directement et indirectement, notamment via AREVA SA) au minimum les deux tiers du capital de NEW CO, le solde du capital étant détenu par des investisseurs stratégiques ».*

Certains analystes financiers et la presse ont ainsi pu écrire les éléments suivants dès le 16 juin 2016 :

- *« L'État conservera entre 86.5% à 100% (ce qui conduirait à un delisting) d'Areva SA » (Alfred Glaser, Oddo Securities, le 16 juin 2016) ;*
- *« In fine, deux points sont à souligner : 1/ Areva SA pourrait faire l'objet d'un retrait de la cote si hormis l'État français aucun autre actionnaire ne souscrivait à l'augmentation de capital dont 4 Mds€ sont garantis par l'État français [...] » (Philippe Ourpatian, Natixis, le 16 juin 2016) ;*
- *« Les questions de la répartition de la dette et de l'augmentation de capital entre Areva SA et la New Co ne sont toujours pas résolues à ce stade, pointe également l'intermédiaire, qui n'exclut par ailleurs pas la possibilité d'un retrait de la cote d'Areva et a revu légèrement à la baisse ses prévisions opérationnelles (moins de croissance et marge d'EBITDA d'environ 25% à horizon 2020, contre 29% estimés) » (Forum Boursorama, le 20 juin 2016) ;*
- *« En parallèle, Areva mène avec ses futurs partenaires des discussions pour signer des accords commerciaux [...] Une opération qui conduira à un retrait de la Bourse, cinq ans après y être entré, et coûtera une centaine de millions d'euros » (BFM Business, le 22 novembre 2016).*

Si les mouvements du cours de bourse ont été assez limités dans les jours qui ont suivi l'annonce du 15 juin 2016 dans des volumes limités (entre 10 000 et 40 000 titres échangés jusqu'à fin juin 2016), ce dernier a fortement augmenté à partir du 24 août 2016 et jusqu'au 30 août 2016 (date de la « Market Update n°2 »), passant de 5,0 € à 7,0 € dans des volumes atteignant jusqu'à près de 400 000 titres échangés.

À partir du mois de septembre 2016 et jusqu'à la fin de l'année 2016, le cours a progressivement baissé pour atteindre un point bas de 4,30 € le 30 décembre 2016.

Le cours a ensuite réaugmenté en début d'année 2017, pour atteindre 5,2 € le 11 janvier 2017, date à laquelle l'État a fait part de son intention au marché de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire à la suite de la mise en œuvre des augmentations de capital d'Areva et de NewCo, au prix de 4,50 € par action.

À partir du 11 janvier 2017, le cours a ensuite oscillé autour du Prix de l'Offre pour se stabiliser en dessous depuis le 23 mars 2017 sans jamais le dépasser.

L'analyse du cours de bourse a ainsi été arrêtée en date du 15 juin 2016, dernier jour de négociation précédant les premières rumeurs sur le marché d'un potentiel retrait de cote.

Statistiques boursières au 15 juin 2016

Au 15 juin 2016	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	3.87	3.99	4.17	4.22	5.60
<i>Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre (%)</i>	16.2%	12.7%	8.0%	6.6%	(19.7%)
Cours le plus haut (€)		4.07	4.76	5.42	8.74
<i>Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre (%)</i>		10.6%	(5.5%)	(17.0%)	(48.5%)
Cours le plus bas (€)		3.87	3.80	3.64	3.64
<i>Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre (%)</i>		16.2%	18.4%	23.6%	23.6%
Volumes moyens quotidiens (titres)		13,260	20,069	35,495	32,160
Volumes cumulés sur la période (en nombre de titres)		265,209	1,204,120	4,259,406	8,040,029
% du capital		0.1%	0.3%	1.1%	2.1%
% du flottant		1.7%	7.9%	27.8%	52.5%

Source : Bloomberg

Au cours des 250 jours de négociation précédant le 15 juin 2016, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à 32.160 titres. Le nombre total de titres échangés sur la période est de 8.040.029 titres, soit une rotation du flottant d'Areva de 52,5%.

Au 15 juin 2016, le cours d'Areva s'établissait à 3,87 € par action, soit une prime de 16,2% induite par le Prix de l'Offre. Le Prix de l'Offre extériorise également une prime de 8,0% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des 60 jours précédant le 15 juin 2016.

Au dernier jour de négociation précédant le dépôt du projet d'Offre, soit le 12 juillet 2017, le cours de bourse d'Areva s'établissait à 4,44 € par action.

3.2.4 Méthode retenue à titre indicatif : objectifs de cours des analystes de recherche

La Société est suivie de façon peu régulière par 4 analystes de recherche des sociétés suivantes : Oddo BHF, Natixis, CM-CIC, Kepler Chevreux. Ainsi, la méthode n'est présentée qu'à titre indicatif.

Pour les mêmes raisons que l'analyse boursière, le consensus des analystes de recherche a été arrêté à la date du 15 juin 2016. À cette date, le consensus était le suivant :

Synthèse des recommandations des analystes, au 15 juin 2016

Analyste	Date	Cours cible (€)	Reco.	Prime induite par le Prix de l'Offre (%)	Retenue
 NATIXIS	15-juin-16	4.04	Neutre	11.4%	✓
 Kepler Cheuvreux	20-mai-16	4.00	Alléger	12.5%	✓
 ODDO BHF	09-mai-16	3.00	Alléger	50.0%	✓
 CM-CIC Market Solutions	26-févr.-16	7.00	Vendre	(35.7%)	✗

Source : Bloomberg

La recommandation de l'analyste du CM-CIC n'a pas été retenue en raison d'une incohérence entre la recommandation faite et la valeur de l'objectif de cours par rapport au cours à la date de cette recommandation (recommandation « Vendre », et cours cible supérieur au cours à la date de la recommandation de 3,7 €).

Les objectifs de cours des analystes de recherche de la Société à la date du 15 juin 2016 ressortent ainsi entre 3,00 € et 4,04 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre comprise entre 11,4% et 50%.

À titre purement informatif, le dernier consensus d'analyste, à la date du 12 juillet 2017, est présenté ci-dessous :

Synthèse des recommandations d'analystes considérées, au 12 juillet 2017

Analyste	Date	Cours cible (€)	Reco.
 Kepler Cheuvreux	02-mars-17	4.50	Alléger
 NATIXIS	02-mars-17	4.04	Neutre
 CM-CIC Market Solutions	12-janv.-17	7.00	Vendre
 ODDO BHF	Opinion suspendue		

Source : Bloomberg

Les publications des analystes et leurs objectifs de cours doivent nécessairement être impactés par l'annonce, le 11 janvier 2017, de l'intention de l'État de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire au prix de 4,5 € par action.

Seul Kepler Cheuvreux a aligné son objectif de cours sur le Prix de l'Offre. Natixis et CM-CIC n'ont pas mis à jour leur objectif de cours précédent. L'analyste Oddo BHF ne

peut plus publier d'objectif de cours et de recommandation en raison du rôle d'Oddo BHF « Corporate Finance » comme établissement présentateur de l'Offre.

3.3 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Méthodes retenues	Valeur induite par action Areva (€)	Prime / décote induite par le Prix de l'Offre (%)
Méthodes retenues à titre principal		
Somme des parties (SOTP) d'Areva		
<i>Cas 1 : SOTP d'Areva avec valorisation de NewCo déterminée par SOTP de NewCo (2 506 M€)</i>		
Borne basse	(0.73)	np
Valeur centrale	0.08	np
Borne haute	0.97	np
<i>Cas 2 : SOTP d'Areva avec valorisation de NewCo retenue dans le cadre des augmentations de capital (2 000 M€)</i>		
Valeur	(1.24)	np
Transactions sur le capital de la Société		
Prix de souscription de l'Augmentation de Capital d'Areva	4.50	0.0%
Analyse du cours de bourse arrêtée au 15 juin 2016		
Cours de clôture au 15 juin 2016	3.87	16.2%
CMP 20 jours	3.99	12.7%
CMP 60 jours	4.17	8.0%
CMP 120 jours	4.22	6.6%
CMP 250 jours	5.60	-19.7%
Méthode retenue à titre indicatif		
Objectifs de cours des analystes de recherche au 15 juin 2016		
Borne basse	3.00	50.0%
Valeur moyenne	3.68	22.3%
Borne haute	4.04	11.4%

Source : Oddo BHF

Note : « np » signifie « non pertinent »

4 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour l'Initiateur de l'Offre

« À ma connaissance, les données du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

État français,

Représenté par le Ministre de l'Economie et des Finances,

Lui-même représenté par le Commissaire aux Participations de l'État

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, ODDO BHF SCA, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

ODDO BHF SCA