

LEDOUBLE
15 rue d'Astorg
75008 PARIS

Jean-Jacques DEDOUIT
19 rue Clément Marot
75008 PARIS

NEW AREVA HOLDING

1 place Jean Millier - Tour Areva
92400 COURBEVOIE

AREVA

1 place Jean Millier - Tour Areva
92400 COURBEVOIE

APPORT PARTIEL D'ACTIFS
PLACE SOUS LE REGIME JURIDIQUE DES SCISSIONS
EFFECTUE PAR LA SOCIETE AREVA
AU PROFIT DE LA SOCIETE NEW AREVA HOLDING

RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA SCISSION
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS

**APPORT PARTIEL D'ACTIFS
PLACE SOUS LE REGIME JURIDIQUE DES SCISSIONS
EFFECTUE PAR LA SOCIETE AREVA
AU PROFIT DE LA SOCIETE NEW AREVA HOLDING**

**RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA SCISSION
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS**

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 11 juillet 2016, concernant l'apport partiel d'actifs, placé sous le régime juridique des scissions, devant être effectué par la société AREVA, au profit de la société NEW AREVA HOLDING, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu à l'article L236-10 du Code de commerce, étant précisé que l'appréciation de la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct de notre part.

La rémunération des apports résulte des valeurs qui ont été arrêtées dans le projet de traité d'apport partiel d'actifs placé sous le régime juridique des scissions, signé par les représentants des sociétés concernées en date du 30 août 2016 (ci-après, le « Traité d'apport »).

Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de la rémunération proposée pour l'apport partiel d'actifs. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission ; cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs attribuées à la branche d'activité apportée et aux actions de la société bénéficiaire sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement de la rémunération proposée par rapport aux valeurs jugées pertinentes.

Notre mission prenant fin avec le dépôt de notre rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour celui-ci pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

Nous vous prions de prendre connaissance de nos constatations et conclusion, présentées ci-après selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Vérification de la pertinence des valeurs attribuées à la branche d'activité apportée et aux actions de la société bénéficiaire
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération
4. Synthèse
5. Conclusion

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. Contexte de l'opération

En date du 15 juin 2016, la société AREVA a annoncé, par communiqué de presse, les modalités de son projet de réorganisation, lequel comprend notamment la création d'une nouvelle entité recentrée sur le cycle du combustible nucléaire.

A ce titre, la société AREVA souhaite apporter, à la société NEW AREVA HOLDING (ci-après l'« Apport »), les actifs et passifs relatifs au cycle du combustible nucléaire qu'elle détient, correspondant notamment à ses activités Mines (comprenant le *business unit* Mines), Amont (comprenant le *business unit* Chimie et Enrichissement) et Aval (comprenant les *business units* Recyclage, Démantèlement & Services et Logistique) sa dette obligataire venant à échéance à compter de 2017, ainsi que des directions centrales associées (ci-après l'« Activité apportée »). En contrepartie de l'Apport qu'elle effectuera, la société AREVA recevra des actions nouvellement émises par la société NEW AREVA HOLDING.

La société AREVA n'apportera notamment pas à la société NEW AREVA HOLDING les activités liées aux réacteurs, aux énergies renouvelables et à la propulsion et réacteurs de recherche.

L'Apport sera définitivement réalisé à la date à laquelle sera constatée la levée (ou le cas échéant la renonciation) de la dernière des conditions suspensives visées au Traité d'apport (ci-après, la « Date de réalisation ») et exposées au paragraphe 1.5. ci-après.

Après l'Apport, la société NEW AREVA HOLDING aura vocation à recueillir des financements en capital de l'Etat français et d'investisseurs stratégiques, pour un montant total envisagé de l'ordre de 3 milliards d'euros.

A l'issue de l'Apport et de la réalisation des financements en capital mentionnés au paragraphe précédent, et comme annoncé par la société AREVA, l'Etat français « *détiendrait au minimum les 2/3 du capital de NEWCO (NEW AREVA HOLDING), directement ou via AREVA SA, aux côtés des actionnaires stratégiques* » (communiqué de presse de la société AREVA en date du 30 août 2016).

Comme mentionné en préambule du Traité d'apport, « *ces opérations sont soumises à l'accord de la Commission européenne au titre de la réglementation européenne relative aux aides d'Etat. A cette fin, elles ont été formellement notifiées par l'Etat français à la Commission européenne le 29 avril 2016. Le 20 juillet 2016, la Commission européenne a notifié à l'Etat français une décision d'ouverture formelle de procédure d'examen. Cette décision a fait l'objet d'un communiqué de presse de la part de la Commission européenne en date du 19 juillet 2016. A ce jour, cette procédure est pendante.* ».

1.2. Sociétés concernées par l'opération

1.2.1. AREVA (société apporteuse)

La société AREVA est une société anonyme à conseil d'administration de droit français. Son siège est situé 1 place Jean Millier – Tour AREVA – 92400 Courbevoie. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 712 054 923.

La société AREVA a été constituée le 12 mai 1971 pour une durée expirant le 12 novembre 2070, sauf prorogation ou dissolution anticipée.

Son exercice social débute le 1^{er} janvier et s'achève le 31 décembre.

Le capital social de la société AREVA s'établit à 1.456.178.437,60 euros, divisé en 383.204.852 actions, d'une valeur nominale de 3,80 euros, entièrement libérées et toutes de même catégorie. La société AREVA n'a pas émis d'autres titres ou droits donnant accès à son capital.

Les actions de la société AREVA sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris, sous le code Euroclear 062059150 et le code ISIN FR 0011027143.

A la date du présent rapport, le capital de la société AREVA se répartit comme suit :

- le Commissariat à l'Énergie Atomique et aux énergies alternatives – CEA à hauteur de 54,37%,
- l'État français à hauteur de 28,83%,
- la Kuwait Investment Authority à hauteur de 4,82%,
- les autres actionnaires représentant 11,98% du capital.

Aux termes de l'article 3 de ses statuts, la société AREVA a pour objet « en France et à l'étranger :

- *la gestion de toutes activités industrielles et commerciales, notamment dans les domaines du nucléaire, des énergies renouvelables, de l'informatique et de l'électronique, et à ce titre notamment :*
 - *de conclure tout accord relatif à ces activités ;*
 - *d'étudier tout projet relatif à la création, à l'extension ou à la transformation d'entreprises industrielles ;*
 - *de réaliser ces projets ou de contribuer à leur réalisation par tous moyens appropriés et plus spécialement par prises de participations ou d'intérêts dans toutes entreprises existantes ou à créer ;*
 - *de financer notamment sous forme de participation à leur capital et de souscription à des emprunts, des entreprises industrielles ;*
- *la prise de participations et d'intérêts, directe ou indirecte, sous quelque forme que ce soit, dans toutes sociétés ou entreprises, tant françaises qu'étrangères, réalisant des opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières ;*
- *l'achat, la vente, l'échange, la souscription, la gestion de tous titres de participation et de placement ;*
- *la réalisation de toutes prestations de services, notamment au profit de toutes sociétés du groupe ; et*
- *d'une manière générale, la réalisation de toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à ce qui précède, et pouvant être utiles à l'objet social, ou en faciliter la réalisation et le développement. »*

Le groupe AREVA a été constitué, le 3 septembre 2001, par le rapprochement de deux groupes détenus majoritairement, directement et indirectement, par la société CEA-Industrie :

- COGEMA (Compagnie Générale des Matières Nucléaires), devenue AREVA NC, société créée en 1976 pour reprendre l'essentiel des activités de l'ancienne direction de la production du Commissariat à l'Énergie Atomique : exploitation minière, enrichissement de l'uranium et traitement des combustibles usés ;

- FRAMATOME, société créée en 1958 et spécialisée dans la conception et la construction de centrales nucléaires, le combustible nucléaire ainsi que la fourniture des services associés à ces activités.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la société AREVA a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 4,199 milliards d'euros et un résultat net part du groupe consolidé négatif de 2,038 milliards d'euros. Ses capitaux propres consolidés, part du groupe, s'établissent à un total négatif de 2,516 milliards d'euros. Le groupe AREVA comptait, à la fin de l'exercice 2015, 39.761 employés.

La société AREVA a émis neuf emprunts obligataires cotés, pour un montant total restant à rembourser, à la date du Traité d'apport, d'environ 5,8 milliards d'euros.

1.2.2. NEW AREVA HOLDING (société bénéficiaire de l'Apport)

La société NEW AREVA HOLDING est, au jour du présent rapport, une société par actions simplifiée à associé unique de droit français. A la Date de réalisation au plus tard, la société NEW AREVA HOLDING sera transformée en société anonyme.

Son siège est situé 1 place Jean Millier – Tour AREVA – 92400 Courbevoie. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 330 956 871.

La société NEW AREVA HOLDING a été constituée le 6 novembre 1984, sous la dénomination sociale COMPAGNIE D'ETUDE ET DE RECHERCHE POUR L'ENERGIE – CERE, pour une durée expirant le 6 novembre 2083, sauf prorogation ou dissolution anticipée.

Par décision de son associée unique en date du 18 juillet 2016, elle a pris la dénomination sociale NEW AREVA HOLDING.

Son exercice social débute le 1^{er} janvier et s'achève le 31 décembre.

A la date de signature du Traité d'apport, le capital de la société NEW AREVA HOLDING s'établit à 247.500.000 euros, divisé en 16.500.000 actions d'une valeur nominale de 15 euros, entièrement libérées et toutes de même catégorie. La société NEW AREVA HOLDING n'a pas émis d'autres titres ou droits donnant accès à son capital.

Par décision en date du 15 septembre 2016, l'associée unique de la société bénéficiaire a procédé à une réduction de capital de la société NEW AREVA HOLDING, par réduction de la valeur nominale de ses actions de 15 euros à 0,50 euro. A l'issue de cette réduction, le capital de la société NEW AREVA HOLDING s'établit à 8.250.000 euros et se compose de 16.500.000 actions de 0,50 euro de valeur nominale.

A ce jour, la société AREVA, société apporteuse dans le cadre du présent Apport, détient la totalité du capital de la société NEW AREVA HOLDING.

Aux termes de l'article 3 de ses statuts, la société NEW AREVA HOLDING a pour objet « en France et à l'étranger :

- *la gestion de toutes activités industrielles et commerciales, notamment dans les domaines du nucléaire, des énergies renouvelables, de l'informatique et de l'électronique, et à ce titre notamment :*
 - *de conclure tout accord relatif à ces activités ;*
 - *d'étudier tout projet relatif à la création, à l'extension ou à la transformation d'entreprises industrielles ;*

- *de réaliser ces projets ou de contribuer à leur réalisation par tous moyens appropriés et plus spécialement par prises de participations ou d'intérêts dans toutes entreprises existantes ou à créer ;*
- *de financer notamment sous forme de participation à leur capital et de souscription à des emprunts, des entreprises industrielles ;*
- *la prise de participations et d'intérêts, directe ou indirecte, sous quelque forme que ce soit, dans toutes sociétés ou entreprises, tant françaises qu'étrangères, réalisant des opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières ;*
- *l'achat, la vente, l'échange, la souscription, la gestion de tous titres de participation et de placement ;*
- *la réalisation de toutes prestations de services, notamment au profit de toutes sociétés du groupe ; et*
- *d'une manière générale, la réalisation de toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à ce qui précède, et pouvant être utiles à l'objet social, ou en faciliter la réalisation et le développement. »*

Au jour du présent rapport, la société NEW AREVA HOLDING exerce une activité de holding et de gestion de portefeuille de valeurs mobilières de placement. A ce titre, elle détient notamment des obligations émises par la société AREVA et venant à échéance en 2016 et 2017.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la société NEW AREVA HOLDING, qui n'a pas réalisé de chiffre d'affaires, affichait un résultat net négatif de 137 milliers d'euros. Ses capitaux propres s'établissaient à 259,4 millions d'euros. La société NEW AREVA HOLDING ne compte pas d'employé.

1.2.3 Lien entre les sociétés

Comme exposé au paragraphe précédent, la société AREVA est, à ce jour, l'associée unique de la société NEW AREVA HOLDING.

Par ailleurs, la société NEW AREVA HOLDING détient des obligations émises par la société AREVA pour un montant total de l'ordre de 14 millions d'euros, venant à échéance en 2016 et 2017.

1.3. Description de l'opération

1.3.1. Description des apports

Aux termes du Traité d'apport, la société AREVA envisage d'apporter, à la société NEW AREVA HOLDING, l'ensemble des actifs et passifs liés à son activité relative au cycle du combustible nucléaire, comprenant les activités Mines, Chimie/Enrichissement et Aval, en ce compris les participations détenues directement dans les filiales listées en annexe (C)(i) du Traité d'apport, à l'exclusion des actifs et passifs spécifiquement exclus de l'Apport, tels que décrits aux articles 3.3. et 4.3. du Traité d'apport.

Un organigramme reprenant l'ensemble des filiales et des participations apportées directement ou indirectement par la société AREVA à la société NEW AREVA HOLDING figure en annexe (C)(ii) du Traité d'apport.

En outre, les apports intègrent :

- la trésorerie estimée nécessaire à la poursuite de l'Activité apportée ;
- les emprunts obligataires émis par la société AREVA, à l'exception de celui dont la date de remboursement est antérieure à la Date de réalisation.

1.3.2. Evaluation des apports

Aux termes du Traité d'apport, les conditions de l'Apport ont été établies sur la base des comptes intermédiaires des sociétés participant à l'opération au 30 juin 2016, dans la mesure où l'Apport prendra effet comptablement, de manière rétroactive, au 1^{er} juillet 2016.

En application du Règlement 2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables relatif au plan comptable général, l'Apport est évalué à la valeur nette comptable des éléments d'actif apportés et de passif transmis, telle qu'elle ressort des comptes de la société AREVA au 30 juin 2016, dans la mesure où les sociétés AREVA et NEW AREVA HOLDING sont placées sous contrôle commun au sens dudit Règlement.

Sur cette base, l'actif net apporté s'établit à 83.888.893,30 euros et se décompose comme suit.

1.3.2.1. Actifs apportés

Les actifs apportés, qui sont mentionnés à l'article 3.1. du Traité d'apport, se décomposent comme suit, étant entendu que cette désignation n'a qu'un caractère indicatif et non limitatif, l'ensemble des éléments d'actif liés à l'Activité apportée à la Date de réalisation devant être transmis à la société NEW AREVA HOLDING, qu'ils soient ou non énumérés au Traité d'apport, et ce dans l'état où ils se trouveront à cette date.

a) immobilisations financières

<i>données en euros au 30 juin 2016</i>	Valeur Brute	Dépréciation	Valeur Nette
Participations	3.038.343.716,59	(529.127.604,92)	2.509.216.111,67
Créances rattachées à des participations	3.677.531.338,97	(114.093.081,48)	3.563.438.257,49
Autres immobilisations financières	7.061.000,00	-	7.061.000,00
Total actif immobilisé apporté (A)	6.722.936.055,56	(643.220.686,40)	6.079.715.369,16

L'annexe 3.1. (A) du Traité d'apport présente la décomposition des immobilisations financières apportées.

b) actif circulant

<i>données en euros au 30 juin 2016</i>	Valeur Brute	Dépréciation	Valeur Nette
Comptes courants financiers actifs	148.502.754,40	(2.632.881,12)	145.869.873,28
Autres créances	181.526.681,92	-	181.526.681,92
Trésorerie	1.247.000.000,00	-	1.247.000.000,00
Total actif circulant apporté (B)	1.577.029.436,32	(2.632.881,12)	1.574.396.555,20

L'annexe 3.1. (B) du Traité d'apport présente la décomposition de l'actif circulant apporté, essentiellement constitué de trésorerie.

c) autres actifs

<i>données en euros au 30 juin 2016</i>	Valeur Brute	Dépréciations	Valeur Nette
Charges à répartir sur plusieurs exercices	8.766.422,85	-	8.766.422,85
Primes de remboursement	15.217.822,92	-	15.217.822,92
Total autres actifs apportés (C)	23.984.245,77	-	23.984.245,77

L'annexe 3.1. (C) du Traité d'apport présente la décomposition des autres actifs apportés.

d) total des actifs apportés

Les actifs apportés s'établissent au total à 7.678.096.170,13 euros (A+B+C).

1.3.2.2. Passifs transférés

Les passifs transférés, qui sont mentionnés à l'article 4.1. du Traité d'apport, se décomposent comme suit, étant entendu que cette désignation n'a qu'un caractère indicatif et non limitatif, l'ensemble des éléments de passif liés à l'Activité apportée à la Date de réalisation devant être transmis à la société NEW AREVA HOLDING, qu'ils soient ou non énumérés au Traité d'apport, et ce dans l'état où ils se trouveront à cette date.

<i>données en euros au 30 juin 2016</i>	Valeur Comptable
Produits constatés d'avance	(103.859.457,76)
Provision pour risque de taux	(4.707.504,91)
Autres provisions pour risques	(226.128,03)
Emprunts obligataires	(4.933.424.401,68)
Dettes rattachées à des participations	(1.052.170,10)
Comptes courants financiers passifs	(2.374.643.551,79)
Autres dettes	(189.823.943,80)
Instruments financiers	13.529.881,24
Total passifs transférés	(7.594.207.276,83)

L'annexe 4.1. du Traité d'apport présente la décomposition des passifs pris en charge.

1.3.2.3. Actif net apporté

Par différence entre le montant des actifs apportés, soit 7.678.096.170,13 euros, et le montant des passifs transférés, soit 7.594.207.276,83 euros, le montant de l'actif net apporté s'établit à 83.888.893,30 euros.

L'appréciation de la valeur des apports fait, en application des articles L236-10 et L225-147 du Code de commerce, l'objet d'un rapport distinct de notre part.

1.4. Rémunération des apports

La rémunération des apports a été déterminée sur la base de la valeur réelle de l'Activité apportée, retenue par les parties pour un montant de l'ordre de 1,4 milliard d'euros, et de la valeur réelle des actions de la société bénéficiaire, fixée à 259 millions d'euros pour 16.500.000 actions, soit 15,72 euros par action.

La société NEW AREVA HOLDING, en contrepartie de l'Apport, émettra 89.161.110 actions nouvelles de 0,50 euro de valeur nominale et procédera ainsi à une augmentation de capital social de 44.580.555 euros.

Le capital social de la société NEW AREVA HOLDING sera ainsi porté de 8.250.000 euros (montant après réalisation de la réduction du capital visée au paragraphe 1.2.2. du présent rapport) à 52.830.555 euros. Il sera divisé en 105.661.110 actions de 0,50 euro de valeur nominale, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

La différence entre le montant de l'Apport, soit 83.888.893,30 euros, et le montant de l'augmentation de capital de la société NEW AREVA HOLDING, soit 44.580.555,00 euros, constituera une prime d'apport, dont le montant s'établit à 39.308.338,30 euros.

1.5. Principaux aspects juridiques et fiscaux de l'opération

Aux termes du Traité d'apport :

- l'Apport est placé sous le régime juridique des scissions décrit aux articles L236-16 à L236-21 du Code de commerce ;
- l'Apport prendra effet juridique à la date à laquelle sera constatée la réalisation de l'ensemble des conditions suspensives mentionnées à l'article 9 du Traité d'apport et mentionnées à la fin du présent paragraphe ;
- d'un point de vue comptable et fiscal, l'Apport prendra effet, de manière rétroactive, le 1^{er} juillet 2016 ;
- en matière d'impôt sur les sociétés, l'opération est réalisée sous le régime de droit commun ;
- en matière de droits d'enregistrement, l'opération est soumise au droit fixe prévu aux articles 816 et suivants du Code général des impôts.

Par ailleurs, l'Apport est soumis aux conditions suspensives prévues à l'article 9 du Traité d'apport, soit, cumulativement :

- obtention préalable des autorisations bancaires, dont la liste figure en annexe 9.1.(a) du Traité d'apport ;

- obtention préalable des autorisations requises au titre des statuts de certaines sociétés, dont la liste figure en annexe 9.1.(b) du Traité d'apport ;
- approbation de l'Apport, de son évaluation et de sa rémunération, par décision de l'assemblée générale des actionnaires de la société AREVA ;
- approbation de l'Apport, de son évaluation, de sa rémunération et de l'augmentation de capital corrélative, par décision de l'assemblée générale des actionnaires de la société NEW AREVA HOLDING ;
- obtention préalable des rapports des commissaires à la scission sur les modalités de l'Apport et sur la valeur des apports, en application des articles L236-10 et L225-147 du Code de commerce.

Si l'une quelconque des conditions suspensives n'était pas réalisée le 31 décembre 2016, le Traité d'apport serait considéré de plein droit comme caduc, sans que cette caducité donne lieu à indemnité de part ni d'autre, sauf à ce que le conseil d'administration de la société AREVA et le Président de la société NEW AREVA HOLDING (ou le cas échéant, son conseil d'administration) aient renoncé à se prévaloir avant cette date des conditions suspensives non réalisées.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS ATTRIBUEES A LA BRANCHE D'ACTIVITE APPORTEE ET AUX ACTIONS DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE

2.1. Diligences mises en œuvre par les commissaires à la scission

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes afin de nous assurer de la pertinence des valeurs attribuées, d'une part, à l'Activité apportée et, d'autre part, aux actions de la société bénéficiaire.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires sur les valeurs économiques retenues afin de déterminer la rémunération des apports et d'apprécier le caractère équitable de celle-ci. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut pas être utilisé dans ce contexte.

Par ailleurs, l'opération qui est soumise à votre approbation constitue une réorganisation sur laquelle il vous appartient de vous prononcer et sur laquelle nous ne formulons aucun avis d'ordre financier, patrimonial, fiscal, juridique ou comptable, de quelque nature que ce soit.

Comme il est d'usage, nous avons considéré sincères et exhaustives les informations et les documents qui nous ont été communiqués par la société AREVA, ses filiales et leurs conseils.

Nous avons, en particulier, effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables des sociétés concernées en charge de l'opération proposée, aussi bien au niveau opérationnel qu'au niveau financier, tant pour prendre connaissance de son contexte que pour appréhender ses modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- nous avons participé aux comités de pilotage de l'opération, organisés par la direction financière de la société AREVA, ainsi qu'à deux réunions du comité *ad hoc* du Conseil d'administration ;
- nous avons procédé à une visite des sites de Georges Besse II et de La Hague ;
- nous avons rencontré les experts miniers de la société et nous sommes entretenus avec des intervenants opérationnels et financiers de l'Activité apportée ;
- nous avons procédé à la revue du Traité d'apport et de ses annexes ;
- nous avons pris connaissance de la communication financière de la société AREVA ;
- nous avons pris connaissance des comptes consolidés de la société AREVA arrêtés au 31 décembre 2015 ;
- nous avons pris connaissance des comptes annuels des sociétés AREVA et NEW AREVA HOLDING arrêtés au 31 décembre 2015 et de ceux des principales filiales d'AREVA incluses dans l'Apport ;
- nous nous sommes assurés que ces comptes avaient fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes chargés de leur contrôle ;
- nous avons pris connaissance des comptes consolidés de la société AREVA arrêtés au 30 juin 2016 ;

- nous avons pris connaissance des comptes intermédiaires individuels des sociétés AREVA et NEW AREVA HOLDING arrêtés au 30 juin 2016, en application des dispositions de l'article R236-3 du Code de commerce ;
- nous nous sommes assurés que ces comptes avaient fait l'objet d'une conclusion sans réserve de la part des commissaires aux comptes chargés de leur examen limité ;
- nous nous sommes entretenus avec la direction de la société AREVA au sujet des échanges réalisés entre l'Etat français et la Commission Européenne, dans le cadre de la réglementation européenne relative aux aides d'Etat ;
- nous avons examiné les plans d'affaires des différents *business units* relatifs à l'Activité apportée, préparés par les directions opérationnelles et financières sur des périodes représentatives de l'activité de chaque *business unit* ;
- nous avons examiné les trajectoires financières de la société NEW AREVA HOLDING, permettant d'estimer la position de trésorerie de la société à court et moyen terme ;
- nous avons examiné la valorisation financière réalisée par la banque conseil de la société AREVA, portant sur l'Activité apportée ; cette valorisation a sous-tendu le calcul, en valeur réelle, de la rémunération des apports dans le cadre de l'Apport ;
- nous avons également examiné les tests de dépréciation effectués par la société AREVA au 31 décembre 2015 et au 30 juin 2016, dans le cadre de l'arrêté de ses comptes ;
- nous avons procédé à des simulations alternatives et à des tests de sensibilité des évaluations réalisées de l'Activité apportée à la variation des hypothèses afférentes aux principaux paramètres d'évaluation ;
- nous nous sommes assurés de l'absence d'éléments susceptibles de conduire, pour NEW AREVA HOLDING, à une valeur réelle différente de l'actif net comptable retenu par les parties pour le calcul de la rémunération ;
- nous avons demandé aux dirigeants des sociétés AREVA et NEW AREVA HOLDING de nous confirmer l'exhaustivité des informations transmises afférentes à cette opération.

Nous nous sommes également appuyés sur les travaux que nous avons réalisés en qualité de commissaires à la scission chargés d'apprécier la valeur des apports.

2.2. Méthodes d'évaluation et valeurs relatives attribuées à l'Activité apportée et aux actions de la société bénéficiaire

Afin de déterminer les modalités de la rémunération proposée, les parties ont procédé au calcul des valeurs réelles de l'Activité apportée, d'une part, et des actions de la société bénéficiaire, d'autre part.

2.2.1. Valeur économique retenue pour l'Activité apportée

Dans le cadre de la détermination de la rémunération des apports, l'Activité apportée a fait l'objet d'une valorisation financière, par la banque conseil de la société AREVA, afin d'évaluer sa valeur économique ou valeur réelle, estimée à 1,4 milliard d'euros.

Au regard de la structure de l'Apport, la valorisation de l'Activité apportée a été réalisée par sommation des valeurs réelles individuelles des différents éléments d'actifs et de passifs inclus dans l'Apport, tels que présentés aux paragraphes 1.3.2.1. et 1.3.2.2. du présent rapport.

Les approches retenues par catégorie d'actifs et de passifs sont les suivantes.

2.2.1.1. Titres de participation

Afin de valoriser les principales lignes de titres de participation apportées, en particulier AREVA MINES et AREVA NC, la banque conseil de la société AREVA a retenu :

- à titre principal, une approche intrinsèque, par référence à la méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie d'exploitation ;
- à titre indicatif, une approche analogique, par application de la méthode des multiples observés sur des sociétés comparables.

La méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie d'exploitation (« DCF ») a été mise en œuvre sur la base des trajectoires financières établies par la direction de la société AREVA en juillet 2016 et approuvées par le Conseil d'administration de la société AREVA en date du 29 août 2016, sur des périodes représentatives de l'activité de chaque *business unit*, à savoir :

- jusqu'à l'extinction des réserves respectives de chaque mine déjà en exploitation ;
- à plus long terme pour certains actifs qui sont ou seront exploitées, indirectement, par la société AREVA NC.

A l'issue de l'horizon couvert par les trajectoires financières, il a été déterminé une valeur terminale, qui représente la valeur économique des éléments évalués à cet horizon, sauf si la durée de vie de l'actif évalué présente un caractère fini, ce qui est le cas des gisements miniers.

Les trajectoires financières, établies par la direction d'AREVA en juillet 2016, présentent les projections financières, de chaque *business unit* de l'Activité apportée :

- pour la société AREVA MINES :
 - le *business unit* Mines, qui développe des activités d'Exploration, de Développement, d'Exploitation et de Réaménagement des gisements d'uranium exploités ou en développement (notamment au Canada, au Niger, au Kazakhstan, en Centrafrique, en Mongolie et en Namibie) ou en phase d'exploration par le groupe AREVA ; le *business unit* Mines porte également une activité de *trading* ;
- pour la société AREVA NC :
 - le *business unit* Chimie et Enrichissement, qui développe des prestations de conversion de l'uranium naturel en tétrafluorure d'uranium puis en hexafluorure d'uranium (Chimie, usine de Malvési et usine Comurhex à Tricastin) et d'enrichissement de l'hexafluorure d'uranium (Enrichissement, usine Georges Besse II à Pierrelatte) ;
 - l'activité Aval comprenant les *business units* suivants :
 - logistique : entreposage et transport de matières nucléaires ;
 - recyclage : activités de séparation des matières recyclables des déchets ultimes (usine de La Hague) et de fabrication de combustible recyclé (usine Melox dans le Gard), en aval du cycle ;

- démantèlement et services : réalisation, en aval du cycle, des prestations liées aux projets de démantèlement d'installations nucléaires et services logistiques associés ;
- projets internationaux : prestations d'assistance à la construction de nouvelles installations ou d'assistance dans l'exploitation de sites existants ;
- l'activité AREVA MED, qui développe de nouvelles thérapies dans le domaine de la lutte contre le cancer.

Ces trajectoires financières présentent des projections de flux de trésorerie d'exploitation, comprenant les agrégats de chiffre d'affaires, marge brute, excédent brut d'exploitation, résultat d'exploitation, variation de besoin en fonds de roulement et investissements.

Il convient également de relever que :

- dans ces trajectoires financières, la direction a inclus, par prudence, des montants de décaissements relatifs à des « aléas », repris à *due concurrence* par la banque conseil de la société AREVA dans sa valorisation ;
- comme il est d'usage, la banque conseil de la société AREVA a appliqué, aux flux de trésorerie d'exploitation prévisionnels déterminés sur la base des trajectoires financières, un taux d'actualisation, déterminé spécifiquement pour chaque activité ;
- la valorisation des titres de participation des sociétés AREVA MINES et AREVA NC a également été obérée, par la banque conseil de la société AREVA, d'une quote-part respective de la valeur négative des coûts d'administration futurs de la société NEW AREVA HOLDING.

2.2.1.2. Créances rattachées à des participations, dettes rattachées à des participations, comptes courants financiers actifs et passifs

Ces éléments d'actifs et de passifs constituent des positions débitrices ou créditrices de la société AREVA à l'égard des filiales dont les titres sont inclus dans l'Apport ou de sociétés détenues, directement ou indirectement, par ces dernières.

Elles ont été retenues à leur valeur comptable, pour déterminer la valeur réelle de l'Activité apportée nécessaire à la détermination de la rémunération des apports.

Par symétrie, une dette ou une créance de même montant a été prise en compte dans la valorisation des filiales contreparties.

2.2.1.3. Emprunts obligataires

Dans le cadre du calcul de la valeur réelle de l'Activité apportée nécessaire à la détermination de la rémunération des apports, la banque conseil de la société AREVA a valorisé les emprunts obligataires inclus dans l'Apport à leur valeur comptable, dans la perspective de leur remboursement à échéance.

2.2.1.4. Autres actifs et passifs

Pour le calcul de la valeur réelle de l'Activité apportée nécessaire à la détermination de la rémunération des apports, les autres actifs et passifs inclus dans l'Apport sont retenus à leur valeur comptable.

2.2.2. Valeur économique retenue pour les actions de la société bénéficiaire

Les parties ont considéré que la situation nette comptable de la société bénéficiaire était représentative de sa valeur réelle, en l'absence de différence observée entre les deux valeurs.

2.3. Appréciation, par les commissaires à la scission, des méthodes d'évaluation et des valeurs relatives attribuées à l'Activité apportée et aux actions de la société bénéficiaire

2.3.1. Appréciation de la valeur attribuée à l'Activité apportée

Nous avons procédé à la revue des travaux de valorisation des différents éléments constitutifs de l'Activité apportée, effectués par la banque conseil de la société AREVA.

A ce titre, il apparaît que :

- la méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie d'exploitation, mise en œuvre à titre principal pour les titres de participation significatifs apportés, est une méthode usuelle en matière de valorisation d'entreprise ; elle consiste à appliquer le principe financier fondamental selon lequel la valeur d'un actif est égale à la somme des revenus nets qu'il est susceptible de générer dans le futur ; afin d'appréhender la date d'occurrence de ces revenus nets et le risque associé à leur survenance, un taux d'actualisation leur est appliqué ; cette méthode permet d'appréhender la valeur d'une société sur la base, à la fois :
 - de sa rentabilité prévisionnelle, elle-même fondée sur les prévisions d'exploitation à moyen ou long terme établies par les dirigeants,
 - de sa situation financière, au travers du niveau de son endettement net,
 - de l'appréciation du risque de son activité par le marché, à travers l'utilisation du taux d'actualisation ;
- la valorisation analogique par comparaison avec des multiples observés sur des sociétés cotées comparables, mise en œuvre à titre secondaire, est également une méthode usuelle en matière de valorisation d'entreprise :
 - concernant les activités actuellement en phase de développement liées (i) à la mise en exploitation de nouveaux sites industriels et (ii) à la conclusion de nouveaux contrats, cette méthode apparaît inappropriée ;
 - s'agissant de la valorisation des actifs miniers non encore exploités détenus, directement ou indirectement, par la société AREVA MINES, cette méthode a été mise en œuvre à titre principal, dans la mesure où ces actifs ne disposent pas, compte tenu du degré d'avancement de leur exploitation, d'un plan d'exploitation nécessaire à la mise en œuvre de la méthode des flux prévisionnels de trésorerie d'exploitation actualisés ;

- la valorisation économique des autres actifs et passifs inclus dans l'Activité apportée, sur la base de leur valeur nette comptable, n'appelle pas d'observation de notre part, dans la mesure où ils ne recèlent pas de plus-ou-moins-values latentes.

Après avoir examiné les calculs de valorisation effectués par la banque conseil de la société AREVA, nous avons mené nos propres travaux de valorisation et procédé à des tests de sensibilité de la valeur aux principales hypothèses opérationnelles, économiques et financières sous-tendant la valorisation :

- hypothèses relatives à l'évolution du cours de l'uranium, du cours de l'uranium converti et du cours de l'uranium enrichi ;
- concrétisation de certains prospects commerciaux significatifs ;
- hypothèses financières, telles que le taux d'actualisation et le taux de croissance perpétuelle.

En outre, nous avons procédé à une évaluation globale multicritère de l'Activité apportée et estimé les risques et les opportunités identifiés par les directions opérationnelles de la société AREVA, afin d'en apprécier l'impact sur la valeur économique de l'Activité apportée.

Par ailleurs, nous avons cherché à apprécier la valeur économique attribuée à l'Activité apportée :

- sur la base de la valorisation boursière de la société AREVA, observée avant l'annonce de l'Apport ;
- de laquelle nous avons retranché la valeur réelle des actifs et des passifs de la société AREVA non inclus dans l'Apport, notamment les titres de la société AREVA NP, les titres de la société AREVA TA, l'endettement bancaire et les engagements relatifs au projet OL3 ;
- pour déterminer, par différence, la valeur induite de l'Activité apportée.

Les travaux que nous avons mis en œuvre ne remettent pas en cause la valeur réelle attribuée à l'Activité apportée de 1,4 milliard d'euros, celle-ci étant encadrée par la fourchette de valeurs issue de nos propres analyses.

Notre appréciation de cette valeur appelle toutefois les commentaires suivants :

- (i) l'Activité apportée a été évaluée dans le cadre législatif et réglementaire et dans le contexte géopolitique actuels.

L'Activité apportée est soumise à des réglementations nationales et internationales en renforcement constant dans le domaine du nucléaire et de l'environnement.

Par ailleurs, les travaux de valorisation de l'Activité apportée ont été effectués, s'agissant en particulier des actifs miniers de la société AREVA MINES, en tenant compte d'un niveau de risque d'ordre géopolitique estimé dans les conditions actuelles.

Une évolution de la réglementation, du contexte géopolitique ou la survenance d'événements majeurs pouvant avoir un impact sur la filière électro-nucléaire ne sont pas pris en compte dans la valorisation de l'Activité apportée, du fait de leur caractère non-prévisible et non-quantifiable.

(ii) Dans le cadre de nos diligences, nous avons apprécié les estimations de la direction d'AREVA, traduites dans le plan d'affaires à moyen terme, lesquelles sont fondées sur des projections d'activité et des données de marché déterminées au regard des caractéristiques actuelles de l'Activité apportée, qui présentent, par nature, un caractère incertain et dont les réalisations pourraient se révéler ultérieurement différentes. Notamment :

- la valeur des titres de participation des sociétés AREVA MINES et AREVA NC est sensible à l'évolution, respectivement, du cours de l'uranium et du cours de l'uranium converti et de l'uranium enrichi ; la réalisation d'hypothèses de cours futurs différentes de celles retenues par la société AREVA dans les trajectoires financières de l'Activité apportée est susceptible de modifier, le cas échéant de manière significative, l'appréciation de la valeur de ces titres de participation ;
- la valeur des titres de participation de la société AREVA MINES est notamment soumise à la réalisation des perspectives d'extraction minière des réserves d'uranium prévues dans les plans miniers ; la révision de ces perspectives et/ou des calculs des réserves minières pourrait modifier, le cas échéant de manière significative, la valeur économique de la société AREVA MINES ;
- la valeur des titres de participation des sociétés AREVA NC et AREVA MINES repose, en partie, sur des projections commerciales incluses dans les plans d'affaires présentés ; la révision de ces projections pourrait modifier, le cas échéant de manière significative, la valeur des sociétés AREVA MINES et AREVA NC ;
- de manière générale, la valeur économique des titres de participation AREVA MINES et AREVA NC repose sur des données prévisionnelles ; s'agissant de données prévisionnelles, il ne peut, par principe, être assuré que les réalisations effectives corroboreront ces projections. A cet égard, nous relevons que la trajectoire financière prend en compte des aléas défavorables de réalisation et que la valeur réelle des apports, retenue pour la détermination de la rémunération des apports, est encadrée par la valorisation économique multicritère de l'Activité apportée.

(iii) La trajectoire financière de l'Activité apportée prévoit le recours à des financements complémentaires :

- en effet, la poursuite de l'Activité apportée, telle qu'appréhendée dans notre appréciation de la rémunération des apports, prend en compte, à l'issue de l'Apport, l'obtention par NEW AREVA HOLDING des financements nécessaires à son exploitation ; à ce titre, la trajectoire financière de l'Activité apportée prévoit :
 - o la réalisation de l'investissement en capital de 3 milliards d'euros mentionné au paragraphe 1.1. du présent rapport, qui, en outre, permettrait de réduire le niveau d'endettement net de la société NEW AREVA HOLDING ;
 - o le rétablissement de ratios financiers de nature à permettre à la société NEW AREVA HOLDING de recourir à des financements complémentaires, éventuellement requis par les échéances obligataires devant survenir à moyen / long terme ;
- comme mentionné au dernier paragraphe du chapitre 1.1. du présent rapport, l'investissement en capital de l'Etat français dans les sociétés AREVA ou NEW AREVA HOLDING prévu dans la trajectoire financière de la société NEW AREVA HOLDING, est soumis à l'accord de la Commission européenne au titre de la réglementation européenne relative aux aides d'Etat, qui pourrait donner lieu, le cas échéant à des mesures

compensatoires, non connues à ce jour, susceptibles de modifier les perspectives financières de l'Activité apportée et donc sa valeur économique.

2.3.2. Appréciation de la valeur attribuée aux actions de la société bénéficiaire

Pour les besoins de la détermination de la rémunération des apports, la valeur réelle de la société bénéficiaire a été considérée comme égale au montant de son actif net comptable au 30 juin 2016, en l'absence de différence observée entre les deux valeurs.

A la Date de réalisation, nous notons que :

- la société bénéficiaire a une activité de *holding* et de gestion de son portefeuille de valeurs mobilières de placement ; en application de la réglementation comptable, ces dernières ont donné lieu à dépréciation lorsque leur valeur d'inventaire était inférieure à leur valeur comptable ;
- elle n'emploie aucun personnel et ne mène pas d'activité opérationnelle ;
- son patrimoine est essentiellement composé d'éléments dont la valeur réelle est assimilable à la valeur nette comptable.

Les diligences que nous avons mises en œuvre ne nous ont pas conduits à identifier d'éléments d'actif ou de passif de la société bénéficiaire, dont la réévaluation serait susceptible de conduire à une valeur significativement différente de celle retenue par les parties pour la détermination de la rémunération des apports.

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION

3.1. Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes pour apprécier le caractère équitable de la rémunération proposée.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux précédemment décrits, que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs attribuées à l'Activité apportée et aux actions de la société bénéficiaire.

Nous avons apprécié le caractère équitable de la rémunération proposée par rapport aux valeurs ainsi déterminées.

3.2. Rémunération proposée

La rémunération des apports a été déterminée sur la base de la valeur réelle de l'Activité apportée, retenue par les parties pour un montant de l'ordre de 1,4 milliard d'euros, et de la valeur réelle des actions de la société bénéficiaire, fixée à 259,4 millions d'euros pour 16.500.000 actions, soit 15,72 euros environ par action.

La société NEW AREVA HOLDING émettra ainsi, en contrepartie de l'Apport, 89.161.110 actions nouvelles.

3.3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée pour les apports

Les méthodes d'évaluation retenues pour valoriser l'Activité apportée et les actions de la société bénéficiaire nous paraissent appropriées.

Etant rappelées les observations formulées au paragraphe 2.3.1. du présent rapport, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause la rémunération des apports proposée dans le Traité d'apport.

Les simulations effectuées, en termes de sensibilité de la valeur économique de l'Activité apportée à la variation des principaux paramètres et des hypothèses clés retenues par les parties dans le cadre de leurs travaux d'évaluation, ne remettent pas en cause les modalités de rémunération des apports envisagées.

A ce titre, il convient de souligner que, dans la mesure où la société bénéficiaire des apports est détenue en totalité par la société apporteuse, l'Apport, dont les modalités sont soumises à votre approbation, présente un caractère interne au groupe AREVA. Quelle que soit la valeur économique attribuée à l'Activité apportée, d'une part, et aux actions de la société bénéficiaire, d'autre part, nous observons qu'à l'issue de cet Apport, la société apporteuse conservera la totalité du capital de la société bénéficiaire.

4. SYNTHÈSE

Les méthodes d'évaluation retenues pour valoriser l'Activité apportée et les actions de la société bénéficiaire nous paraissent appropriées.

Il convient néanmoins de relever que la valeur attribuée à l'Activité apportée repose sur des estimations de la direction d'AREVA fondées sur des projections et des données de marché qui présentent, par nature, un caractère incertain et pour lesquelles nous avons procédé à des analyses de sensibilité.

Dans le contexte actuel des prévisions d'activité et des données de marché traduites dans la trajectoire financière, la valeur de l'Activité apportée, retenue pour la détermination de la rémunération des apports, est encadrée par sa valorisation économique multicritère.

Toutefois, l'Activité apportée a été évaluée dans le cadre législatif et réglementaire et dans le contexte géopolitique actuels. Une évolution de la réglementation, du contexte géopolitique ou la survenance d'événements majeurs pouvant avoir un impact sur la filière électro-nucléaire ne sont pas pris en compte dans la valorisation de l'Activité apportée, du fait de leur caractère non-prévisible et non-quantifiable.

Enfin, la poursuite de l'Activité apportée, telle qu'appréhendée dans notre appréciation de la rémunération des apports, prend en compte, à l'issue de l'Apport, l'obtention par NEW AREVA HOLDING des financements nécessaires à son exploitation ; à ce titre, la trajectoire financière de l'Activité apportée prévoit :

- la réalisation de l'investissement en capital de 3 milliards d'euros mentionné au paragraphe 1.1. du présent rapport, qui, en outre, permettrait de réduire le niveau d'endettement net de la société NEW AREVA HOLDING ;
- le rétablissement de ratios financiers de nature à permettre à la société NEW AREVA HOLDING de recourir à des financements complémentaires, éventuellement requis par les échéances obligataires devant survenir à moyen / long terme.

Etant rappelées les remarques précédemment détaillées au paragraphe 2.3.1 du présent rapport, les diligences que nous avons mises en œuvre nous conduisent à estimer que, dans le contexte actuel, la rémunération proposée se positionne dans la fourchette des niveaux obtenus sur la base de nos analyses.

En outre, dans la mesure où la société bénéficiaire des apports est détenue en totalité par la société apporteuse, l'Apport présente un caractère interne au groupe AREVA. Quelle que soit la valeur économique attribuée à l'Activité apportée, d'une part, et aux actions de la société bénéficiaire, d'autre part, nous observons qu'à l'issue de cet Apport, la société apporteuse conservera la totalité du capital de la société bénéficiaire. Dès lors, les modalités de rémunération des apports sont sans effet sur la structure du capital de la société NEW AREVA HOLDING.

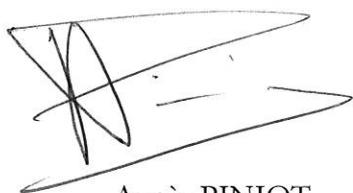
5. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, étant rappelés les importants éléments mentionnés dans la synthèse figurant au chapitre 4 du présent rapport, nous sommes d'avis que la rémunération proposée pour l'apport conduisant à émettre 89.161.110 actions de la société NEW AREVA HOLDING est équitable.

Fait à Paris le 30 septembre 2016

Les commissaires à la scission

LEDOUBLE SAS

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and lines, positioned above the name Agnès PINIOT.

Agnès PINIOT

A handwritten signature in black ink, featuring a large, stylized initial 'J' followed by a vertical line and a horizontal stroke, positioned above the name Jean-Jacques DEDOUIT.

Jean-Jacques DEDOUIT