

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

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 VALEUR 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 VALEUR DES APPORTS**

Assemblée Générale des Actionnaires de la société NEW AREVA HOLDING

A l'attention des Actionnaires de la société NEW AREVA HOLDING,

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 valeur des apports prévu par l'article L225-147; sur renvoi de l'article L236-10, du code de commerce, étant précisé que l'appréciation de la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct de notre part.

La valeur des apports a été arrêtée 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 une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. 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 à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée de la prime d'apport.

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 – Diligences et appréciation de la valeur des apports**
- 3 – Synthèse**
- 4 – 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'Energie Atomique et aux énergies alternatives – CEA à hauteur de 54,37%,
- l'Etat 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'établissaient 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 social 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

données en euros au 30 juin 2016

| | 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, dont les principaux éléments sont :

- les actions AREVA MINES, pour une valeur nette de 1.951.193.656,81 euros ;
- les actions AREVA NC, pour une valeur nette de 523.291.601,30 euros ;
- une créance rattachée à une participation sur la société SET, filiale de la société AREVA NC, pour une valeur nette de 1.834.159.126,21 euros ;
- une créance rattachée à une participation sur la société AREVA RESOURCES CANADA, filiale de la société AREVA MINES, pour une valeur nette de 874.440.590,00 euros ;
- une créance rattachée à une participation sur la société CFMM, filiale de la société AREVA MINES, pour une valeur nette de 605.164.540,56 euros.

Il est également précisé que les participations apportées comprendront les titres de « *membership interests* » de la société AREVA ENRICHMENT SERVICES à la suite de la réalisation de la « réorganisation américaine », telle que définie et décrite dans le Traité d'apport, au terme de laquelle la société AREVA en deviendra propriétaire. La société AREVA ENRICHMENT SERVICES sera renommée AREVA NUCLEAR MATERIALS.

Pour le cas où la « réorganisation américaine » ne serait pas achevée avant la Date de réalisation, un montant en numéraire, des valeurs mobilières de placement, des instruments de trésorerie ou une créance d'un montant correspondant à la valeur des titres de participation de la société AREVA ENRICHMENT SERVICES serait apporté, de sorte que la valeur réelle totale des actifs apportés dans le cadre de l'Apport soit inchangée et que, le cas échéant, la société NEW AREVA HOLDING puisse ultérieurement acquérir lesdits titres auprès de la société AREVA par acte séparé.

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.

Ils sont essentiellement composés :

- des huit emprunts obligataires, pour un montant total, intérêts courus compris, de 4.933.424.401,68 euros ;
- des dettes de comptes courants financiers à l'égard, notamment, des filiales AREVA NC (1.074.204.405,62 euros), NEW AREVA HOLDING (société bénéficiaire de l'Apport, anciennement CERE, 245.081.432,53 euros), AREVA MINES (194.905.989,10 euros) et AREVA BUSINESS SUPPORT (190.867.246,49 euros).

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.

1.3.2.4. Actifs non apportés et passifs non transférés

Aucun salarié ni dette bancaire de la société AREVA ne sera transféré à la société NEW AREVA HOLDING.

En outre :

- l'article 3.3. du Traité d'apport mentionne la liste des actifs de la société AREVA exclus de l'Apport. Il s'agit des actifs qui ne se rattachent pas à l'Activité apportée et, notamment :
 - des titres de participation des sociétés AREVA NP et AREVA TA ;
 - des activités relatives aux énergies renouvelables ;
 - des créances rattachées aux participations et comptes courants de la société AREVA sur des contreparties qui ne font pas partie de l'Activité apportée ;
 - des droits de propriété intellectuelle détenus par la société AREVA ;
 - des immobilisations corporelles et incorporelles.

- l'article 4.3. du Traité d'apport mentionne la liste des passifs de la société AREVA exclus de l'Apport. Il s'agit des passifs qui ne se rattachent pas à l'Activité apportée et, notamment :
 - du financement bancaire de la société AREVA ;
 - de la souche de l'emprunt obligataire qui viendra à échéance avant la Date de réalisation ;
 - des dettes rattachées aux participations de la société AREVA à l'égard de contreparties qui ne font pas partie de l'Activité apportée ;
 - des passifs liés aux salariés ;
 - des engagements liés au projet OL3.

1.4. Rémunération des apports

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 de 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.

L'appréciation de la rémunération des apports fait, en application de l'article L236-10 du code de commerce, l'objet d'un rapport distinct de notre part.

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 L. 236-10 et L. 225-147 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. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

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

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission. Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences à l'effet :

- de contrôler la réalité et l'exhaustivité des apports ;
- d'analyser et apprécier les valeurs individuelles proposées dans le Traité d'apport ;
- de vérifier l'absence de surévaluation de la valeur des apports considérés dans leur ensemble ;
- de vérifier, jusqu'à la date d'émission du présent rapport, l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société bénéficiaire des apports quant à la valeur des apports. 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, en particulier, 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 de la société AREVA arrêtés au 31 décembre 2015 et de ceux de ses principales filiales, directes ou indirectes, 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 de la société AREVA 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 avons vérifié l'absence de restriction juridique relative à la disponibilité des actifs apportés, notamment pour les titres de participation ;
- nous avons analysé le processus de séparation du bilan de la société AREVA, afin de déterminer ceux de ses actifs et passifs qui se rapportent à l'Activité apportée et qui sont donc inclus dans l'Apport ;
- 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 à la variation des hypothèses afférentes aux principaux paramètres d'évaluation ;
- 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 avons effectué les diligences complémentaires que nous avons estimé nécessaires.

2.2. Méthode de valorisation des apports

Comme exposé au début du paragraphe 1.3.2. du présent rapport, aux termes du Traité d'apport, l'Apport est évalué sur la base de la valeur nette comptable des éléments d'actif et de passif apportés.

A ce titre, nous observons que :

- l'Apport constitue un apport partiel d'actifs soumis au régime juridique des scissions, au sens des articles L236-16 à L236-21 du code de commerce ;
- dès lors, l'Apport est soumis aux dispositions du Titre VII du Règlement 2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables relatif au Plan comptable général ;
- dans la mesure où, avant l'Apport, la société AREVA contrôle la société NEW AREVA HOLDING au sens de l'article L233-3 du code de commerce, ces deux sociétés se trouvent dans une situation de « contrôle commun », au sens de l'article 741-1 dudit Règlement ;
- aussi, en application de l'article 743-1 du Règlement 2014-03 précité, l'évaluation des apports doit être réalisée sur la base de la valeur nette comptable des éléments apportés, telle qu'elle ressort de la comptabilité de la société AREVA.

La méthode de valorisation des apports n'appelle pas d'observation de notre part.

2.3. Réalité des apports

Nous avons apprécié la réalité des apports au regard de l'absence d'éléments susceptibles de remettre en cause leur caractère transférable au titre de l'Apport.

A cet égard, il convient de relever que l'article 8.2. (i) du Traité d'apport prévoit expressément que, dans l'hypothèse où les droits et obligations de la société AREVA au titre d'un contrat relatif à l'Activité apportée ne pourrait être transféré à la Date de réalisation, faute d'avoir obtenu le consentement ou l'accord de l'entité cocontractante, ledit contrat ferait l'objet d'un apport en jouissance de la part de la société AREVA au bénéfice de la société NEW AREVA HOLDING, de sorte que les effets économiques du contrat en question soient acquis à la société NEW AREVA HOLDING à compter de la date de réalisation des apports.

Par ailleurs, s'agissant de l'apport des titres de la société AREVA NUCLEAR MATERIALS, ceux-ci doivent, préalablement à l'Apport, être transférés à la société AREVA au terme de la « Réorganisation américaine », telle que décrite à l'annexe G du Traité d'apport. Comme exposé à l'article 3.1. du Traité d'apport, au cas où la « Réorganisation américaine » ne serait pas achevée à la Date de réalisation, la société AREVA apporterait à la société NEW AREVA HOLDING des actifs pour le montant nécessaire au rachat postérieur, par la société NEW AREVA HOLDING, des titres de la société AREVA NUCLEAR MATERIALS.

Il convient également de relever que la réalisation de l'Apport est soumise à la levée des conditions suspensives mentionnées à l'article 9 du Traité d'apport, en ce comprises les autorisations au titre de certains contrats bancaires figurant en annexe 9.1. (a) du Traité d'apport.

Enfin, conformément aux dispositions légales, l'Apport a été soumis aux assemblées générales respectives des masses des créanciers obligataires dont les titres sont inclus dans l'Apport, qui se sont déroulées le 19 septembre 2016 et ont approuvé l'opération.

2.4. Valeur individuelle des apports

La valeur individuelle des apports figure aux articles 3.1. et 4.1. du Traité d'apport et dans les annexes correspondantes ; elle est résumée aux paragraphes 1.3.2.1. et 1.3.2.2. du présent rapport.

2.4.1. Opinion des commissaires aux comptes

Comme mentionné au paragraphe 2.2. ci-avant, la valeur des apports correspond à la valeur nette comptable des éléments apportés, telle qu'elle apparaît dans la comptabilité de la société AREVA, arrêtée au 30 juin 2016 en application du Plan Comptable Général.

A ce titre, il convient de relever que les comptes intermédiaires individuels de la société AREVA arrêtés au 30 juin 2016 ont fait l'objet, de la part des commissaires aux comptes, d'un examen limité, au sens de la Norme d'Exercice Professionnel homologuée par Arrêté du Garde des Sceaux en date du 20 mars 2008.

A l'issue de leur examen limité, les commissaires aux comptes ont conclu, dans leur rapport en date du 29 juillet 2016 : « *Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des états comptables avec les principes d'évaluation et de comptabilisation tels que décrits dans l'annexe aux états des comptes* ».

2.4.2. Travaux de détournage

Les éléments d'actif apportés et de passif pris en charge sont issus de l'exercice de scission de la balance comptable de la société AREVA, au 30 juin 2016.

Cette scission a fait l'objet d'une analyse, compte par compte, par les responsables de la société AREVA et leur conseil financier.

Chacun des comptes a fait l'objet d'une affectation à l'activité à laquelle il se rattache (cycle du combustible nucléaire – relatif à l'Activité apportée – ; autres activités – non inclus dans l'Apport), sur la base de sa nature et de ses caractéristiques.

S'agissant de la trésorerie apportée et du financement relatif à l'Activité apportée, comme mentionné dans le Traité d'apport, l'ensemble du financement obligataire, à l'exception de la souche obligataire qui sera remboursée à la Date de réalisation, a été inclus dans l'Apport. Le financement bancaire de la société AREVA n'a pas été inclus dans l'Apport.

Par ailleurs, un montant de trésorerie de 1.247 millions d'euros, estimé, par la direction, nécessaire à l'exercice de l'Activité apportée, a été inclus dans l'Apport.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur (i) la méthodologie de détournage adoptée, qui nous semble pertinente au regard des caractéristiques de la présente opération et (ii) sur les résultats de sa mise en œuvre.

2.4.3. Travaux de valorisation des actifs apportés et des passifs transférés effectués par la société AREVA et sa banque conseil

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'estimer sa valeur réelle.

La valorisation d'AREVA ainsi effectuée 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.

2.4.3.1. Titres de participation

Les titres de participation constituent l'un des postes les plus significatifs des éléments d'actifs apportés, puisqu'ils représentent une valeur d'apport de 2.509 millions d'euros, pour une valeur totale d'actif apporté de 7.678 millions d'euros.

Les deux lignes de titres de participation les plus importantes sont les actions des sociétés AREVA MINES (valeur d'apport de 1.951 millions d'euros) et AREVA NC (valeur d'apport de 523 millions d'euros).

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 Malvézi 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, de 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.

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

Les créances rattachées à des participations (valeur d'apport de 3.563 millions d'euros), dettes rattachées à des participations (valeur d'apport de 1 million d'euros), comptes courants financiers actifs (valeur d'apport de 145 millions d'euros) et passifs (valeur d'apport de 2.375 millions d'euros) 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.

Ces créances et ces dettes 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.

2.4.3.3. Emprunts obligataires

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

2.4.3.4. 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.

2.4.4. Appréciation, par les commissaires à la scission, de la valeur individuelle des apports

2.4.4.1. Diligences relatives à la valorisation effectuée par la banque conseil de la société AREVA

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 ; 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.

Nous avons également vérifié que les créances rattachées à des participations, dettes rattachées à des participations et comptes courants financiers actifs et passifs trouvaient leur contrepartie dans la prise en compte, à due concurrence, de la position réciproque d'endettement net de la société concernée.

2.4.4.2. Eléments-clés d'appréciation de la valeur individuelle des apports

Il convient de relever que :

- i. L'Activité apportée a été évaluée (i) dans le cadre législatif et réglementaire et (ii) 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.

Dans le présent rapport, les Apports sont appréciés dans le contexte actuel de fonctionnement de l'Activité apportée.

- 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 individuelle 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 individuelle 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 individuelle d'apport de la société AREVA MINES ;
- la valeur individuelle 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 individuelle d'apport 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, il convient de souligner que, dans notre appréciation de la valeur des apports nous relevons que (i) la trajectoire financière prend en compte des aléas défavorables de réalisation (ii) et la valeur économique de l'Activité apportée, déterminée dans le cadre de la rémunération des apports, conforte le montant de l'actif net apporté.

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 valeur individuelle 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 (i) 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, (ii) 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, comme évoqué au tiret précédent, 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 la valeur individuelle des apports.

2.4.4.3. Observation des commissaires à la scission

Comme mentionné au dernier tiret du paragraphe 2.4.3.1. du présent rapport, la banque conseil de la société AREVA a obéré, ce qui nous apparaît approprié, la valeur des titres de participation des sociétés AREVA MINES et AREVA NC d'une quote-part respective de la valeur négative des coûts d'administration futurs de la société NEW AREVA HOLDING.

Sur la base de la valorisation économique effectuée par la société AREVA et sa banque conseil, il convient de relever que :

- la valeur individuelle d'apport des titres de participation de la société AREVA MINES est supérieure à la valeur économique de cet actif, telle qu'elle a été déterminée par la société AREVA et sa banque conseil ; la valeur individuelle d'apport des titres de la société AREVA MINES, qui ressort de la comptabilité de la société AREVA au 30 juin 2016, ne prend pas en compte la valeur négative des coûts d'administration futurs de la société NEW AREVA HOLDING ; au contraire dans la valeur économique de la société AREVA MINES, telle que déterminée par la société AREVA et sa banque conseil, ce qui nous apparaît approprié, une partie de la valeur négative de ces coûts a été affectée aux titres de participation de cette société ;
- cette différence, qui relève de deux contextes d'évaluation différents (détermination de la valeur d'inventaire dans le cadre de la clôture des comptes, d'une part, et détermination de la valeur économique, d'autre part), ne remet toutefois pas en cause la valeur des apports considérés dans leur ensemble, en raison de l'existence de différences, de sens opposé et d'ampleur supérieure, entre la valeur économique d'autres actifs de l'Activité apportée, telle que déterminée par la société AREVA et sa banque conseil, et leur valeur individuelle d'apport (égale à leur valeur comptable).

2.4.4.4. Conclusion des commissaires à la scission sur la valeur individuelle des apports

A l'exception des éléments mentionnés aux paragraphes 2.4.4.2. et 2.4.4.3. ci-avant, la valeur individuelle des apports n'appelle pas d'autre observation de notre part.

2.5. Appréciation de la valeur globale des apports

Nous avons également apprécié la valeur des apports considérés dans leur ensemble.

Pour ce faire, nous nous sommes notamment référés à la valorisation globale de l'Activité apportée effectuée par la banque conseil de la société AREVA, telle que décrite au paragraphe 2.4.3. ci-avant, et retenue pour la détermination de la rémunération de l'Apport.

La banque conseil de la société AREVA a procédé à la détermination de la valeur globale des apports en sommant les valeurs respectives des différents éléments de l'Activité apportée.

Cette valeur et nos propres analyses confortent la valeur globale des apports. Notre appréciation de la valeur globale des apports appelle toutefois les mêmes commentaires que ceux formulés au paragraphe 2.4.4.2. ci-avant.

Par ailleurs, nous avons cherché à apprécier la valeur globale de 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 globale des apports.

La valeur globale des apports n'appelle pas d'autre observation de notre part.

3. SYNTHÈSE

En application de la réglementation comptable, l'Apport est effectué sur la base de la valeur nette comptable des éléments relatifs à l'Activité apportée, telle qu'elle apparaît dans les livres de la société AREVA. Compte tenu de la date d'effet comptable de l'opération au 1^{er} juillet 2016, ces éléments figurent, dans le Traité d'apport, à leur valeur nette comptable, telle qu'issue des comptes semestriels individuels de la société AREVA arrêtés au 30 juin 2016. Ces comptes ont fait l'objet d'une conclusion sans réserve de la part des commissaires aux comptes de la société AREVA.

Dans le cadre de la détermination de la rémunération des apports, objet d'un rapport distinct de notre part, la société AREVA a déterminé, avec l'aide d'une banque conseil, la valeur économique des différentes composantes de l'Activité apportée.

Cette valeur économique repose essentiellement sur l'approche d'évaluation intrinsèque, classique en matière d'évaluation d'entreprise, par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie. Celle-ci 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.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, concernant la valeur individuelle des éléments constituant l'Activité apportée et la valeur globale de l'Activité apportée.

La valeur individuelle des apports n'appelle pas d'autre observation de notre part que celle mentionnée au paragraphe 2.4.4.3.

Dans le contexte actuel des prévisions d'activité et des données de marché traduites dans la trajectoire financière, la valeur globale des apports est confortée par la valorisation économique multicritère de l'Activité apportée.

Comme détaillé ci-avant au paragraphe 2.4.4.2, il convient de relever que la valeur globale des apports 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.

En outre, les activités du groupe sont soumises à des réglementations nationales et internationales en renforcement constant dans le domaine du nucléaire et de l'environnement. 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 présente valorisation, du fait de leur caractère non-prévisible et non-quantifiable.

Par ailleurs, 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 valeur des apports, prend en compte, à l'issue de l'Apport, l'obtention des financements nécessaires à son exploitation ; à ce titre, la trajectoire financière de l'Activité apportée prévoit (i) 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, (ii) 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 la valeur de l'Apport.

Etant rappelé ces éléments, la valeur globale des apports n'appelle pas d'observation de notre part.

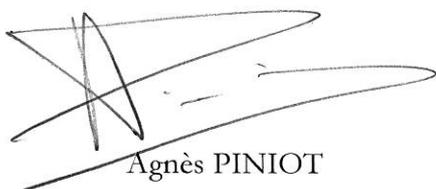
4. CONCLUSION

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 3 du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à 83.888.893,30 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que la valeur des apports est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire majorée de la prime d'apport.

Fait à Paris le 30 septembre 2016

Les commissaires à la scission

LEDOUBLE SAS



Agnès PINIOT



Jean-Jacques DEDOUIT