

PricewaterhouseCoopers Audit

63, rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine

Deloitte & Associés
Les Docks – Atrium 10.4
10, place de la Joliette
13002 Marseille

VALNEVA

Société Européenne

World Trade Center Lyon, Tour Oxygène
10-12, boulevard Marius Vivier Merle
69003 LYON

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'émission d'actions et de diverses valeurs mobilières avec maintien et/ou suppression du droit préférentiel de souscription

Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2016
Vingt-et-unième, vingt-deuxième, vingt-quatrième, vingt-
cinquième, vingt-sixième et vingt-septième résolutions

PricewaterhouseCoopers Audit

63, rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine

Deloitte & Associés
Les Docks – Atrium 10.4
10, place de la Joliette
13002 Marseille

VALNEVA

Société Européenne

World Trade Center Lyon, Tour Oxygène
10-12, boulevard Marius Vivier Merle
69003 LYON

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'émission d'actions et de diverses valeurs mobilières avec maintien et/ou suppression du droit préférentiel de souscription

Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2016
Vingt-et-unième, vingt-deuxième, vingt-quatrième, vingt-cinquième, vingt-sixième
et vingt-septième résolutions

Aux Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre société (la « Société ») et en exécution de la mission prévue par les articles L. 228-92 et L. 225-135 et suivants du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur les propositions de délégation au Directoire de la compétence de décider de différentes émissions d'actions et/ou de valeurs mobilières, opérations sur lesquelles vous êtes appelés à vous prononcer.

Votre Directoire vous propose, sur la base de son rapport :

- de lui déléguer, pour une durée de 26 mois à compter de la présente Assemblée, la compétence pour décider des opérations suivantes et fixer les conditions définitives de ces émissions et vous propose, le cas échéant, de supprimer votre droit préférentiel de souscription :
 - émission avec maintien du droit préférentiel de souscription (vingt-et-unième résolution), (i) d'actions ordinaires de la Société et/ou (ii) de valeurs mobilières qui sont des titres de capital de la Société donnant accès, immédiatement ou à terme, à d'autres titres de capital de la Société existants ou à émettre, et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créances de la Société et/ou (iii) de toutes valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, à des titres de capital à émettre par la Société, ces valeurs mobilières pouvant le cas échéant également donner accès à des titres de capital existant et/ou donner lieu à l'attribution de titres de créances ;

- émission, par voie d'offre au public, avec suppression du droit préférentiel de souscription mais avec un délai de priorité facultatif (vingt-deuxième résolution), (i) d'actions ordinaires de la Société et/ou (ii) de valeurs mobilières qui sont des titres de capital de la Société donnant accès, immédiatement ou à terme, à d'autres titres de capital de la Société existants ou à émettre, et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créances de la Société et/ou (iii) de toutes valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, à des titres de capital à émettre par la Société, ces valeurs mobilières pouvant le cas échéant également donner accès à des titres de capital existant et/ou donner lieu à l'attribution de titres de créances ;
- émission avec suppression du droit préférentiel de souscription par placement privé visé au II de l'article 411-2 du Code monétaire et financier et dans la limite de 20 % du capital social par an (vingt-quatrième résolution), (i) d'actions ordinaires de la Société et/ou (ii) de valeurs mobilières qui sont des titres de capital de la Société donnant accès, immédiatement ou à terme, à d'autres titres de capital de la Société existants ou à émettre, et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créances de la Société et/ou (iii) de toutes valeurs mobilières donnant accès, immédiatement /ou à terme, à des titres de capital à émettre par la Société, ces valeurs mobilières pouvant le cas échéant également donner accès à des titres de capital existant et/ou donner lieu à l'attribution de titres de créances ;
- de l'autoriser, par la vingt-cinquième résolution et dans le cadre de la mise en œuvre des délégations visées aux vingt-deuxième et/ou vingt-quatrième résolutions, à fixer le prix d'émission dans la limite légale annuelle de 10 % du capital social ;
- de lui déléguer, pour une durée de 26 mois à compter de la présente assemblée, la compétence pour procéder à une émission (i) d'actions de la Société et/ou (ii) de valeurs mobilières qui sont des titres de capital de la Société donnant accès, immédiatement ou à terme, à d'autres titres de capital de la Société existants ou à émettre, et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créances de la Société et/ou (iii) de toutes valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, à des titres de capital à émettre par la Société, ces valeurs mobilières pouvant le cas échéant également donner accès à des titres de capital existant et/ou donner lieu à l'attribution de titres de créances, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital d'autres sociétés (vingt-sixième résolution), dans la limite de 10 % du capital social.

Le montant nominal global des augmentations du capital susceptibles d'être réalisées immédiatement ou à terme ne pourra, selon la vingt-septième résolution, excéder 4 500 000 euros au titre des vingt-et-unième à vingt-sixième résolutions, étant précisé que le montant nominal de chacune des augmentations du capital susceptibles d'être réalisées immédiatement ou à terme dans le cadre des vingt-et-unième et vingt-deuxième résolutions ne pourra excéder 4 500 000 euros.

Le montant nominal global des titres de créances susceptibles d'être émis ne pourra excéder 125 000 000 euros au titre de la vingt-et-unième, vingt-deuxième, vingt-quatrième, vingt-cinquième et vingt-sixième résolution.

Il appartient au Directoire d'établir un rapport conformément aux articles R. 225-113 et suivants du Code de commerce. Il nous appartient de donner notre avis sur la sincérité des informations chiffrées tirées des comptes, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription et sur certaines autres informations concernant ces opérations, données dans ce rapport.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier le contenu du rapport du Directoire relatif à ces opérations et les modalités de détermination du prix d'émission des titres de capital à émettre.

Sous réserve de l'examen ultérieur des conditions des émissions qui seraient décidées, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les modalités de détermination du prix d'émission des titres de capital à émettre données dans le rapport du Directoire au titre des vingt-deuxième, vingt-quatrième et vingt-cinquième résolutions.

Par ailleurs, ce rapport ne précisant pas les modalités de détermination du prix d'émission des titres de capital à émettre dans le cadre de la mise en œuvre des vingt-et-unième et vingt-sixième résolutions, nous ne pouvons donner notre avis sur le choix des éléments de calcul de ce prix d'émission.

Les conditions définitives dans lesquelles les émissions seront réalisées n'étant pas fixées, nous n'exprimons pas d'avis sur celles-ci et, par voie de conséquence, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription qui vous est faite dans les vingt-deuxième et vingt-quatrième résolutions.

Conformément à l'article R. 225-116 du Code de commerce, nous établirons un rapport complémentaire, le cas échéant, lors de l'utilisation de ces délégations par votre Directoire, en cas d'émission de valeurs mobilières qui sont des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital, en cas d'émission de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre et en cas d'émission d'actions ordinaires avec suppression du droit préférentiel de souscription.

Neuilly-sur-Seine et Marseille, le 3 juin 2016

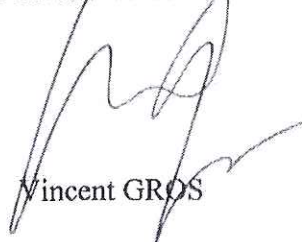
Les Commissaires aux Comptes

PricewaterhouseCoopers Audit



Thierry CHARRON

Deloitte & Associés



Vincent GROS