

Jacques POTDEVIN

JPA
7 rue Galilée
75116 PARIS

Olivier PERONNET

FINEXSI Expert & Conseil Financier
14 rue de Bassano
75116 PARIS

ETABLISSEMENTS MAUREL & PROM

Société anonyme au capital de 93.604.436€
51 rue d'Anjou
75008 Paris
RCS de Paris n° 457 202 331

MPI

Société anonyme au capital de 11.533.653€
51 rue d'Anjou
75008 Paris
RCS de Paris n° 517 518 247

Rapport des Commissaires à la fusion sur la valeur des apports devant être effectués par la société MPI au profit de la société ETABLISSEMENTS MAUREL & PROM dans le cadre de la fusion absorption

*Ordonnance de Monsieur le Président
du Tribunal de Commerce de Paris
du 1^{er} septembre 2015*

Rapport des Commissaires à la fusion sur la valeur des apports devant être effectués par la société MPI au profit de la société ETABLISSEMENTS MAUREL & PROM dans le cadre de la fusion absorption

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 Paris en date du 1^{er} septembre 2015, concernant la fusion absorption de la société MPI par la société Etablissements Maurel & Prom, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L236-10 du Code de Commerce, étant précisé que notre appréciation de la rémunération des apports a fait l'objet d'un rapport distinct.

Les conditions du présent apport ont été arrêtées dans le traité de fusion signé en date du 2 novembre 2015 par les représentants des sociétés concernées.

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 les 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 Etablissements Maurel & Prom augmentée du montant de la prime de fusion.

A aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Notre mission prend fin avec le dépôt du présent rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et des 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. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

Il résulte du projet de traité de fusion signé entre les parties le 2 novembre 2015 les informations suivantes :

1.1 Contexte de l'opération

En date du 12 décembre 2011, l'Assemblée Générale des Etablissements Maurel & Prom a approuvé la distribution de 100% du capital de sa filiale MPI (dénommé précédemment Maurel & Prom Nigeria) détenue à 100%, dans le but de valoriser sur le marché la participation de cette dernière dans la société Seplat.

Aujourd'hui confrontées à la baisse brutale du prix du pétrole, à une absence de visibilité sur les marchés financiers ne permettant pas l'accès aux meilleures conditions de financement possibles, les sociétés envisagent un rapprochement afin d'accroître leur taille, leur solidité financière et développer leur capacité de croissance externe sur un marché fortement capitalistique.

C'est dans ce contexte que les sociétés ont annoncé, en date du 27 août 2015, leur volonté de rapprochement par voie de fusion absorption de MPI par Etablissements Maurel & Prom.

Le présent rapport porte sur la valeur de l'actif net apporté de la société MPI au profit de la société Etablissements Maurel & Prom.

1.2 Sociétés concernées par l'opération

1.2.1 MPI, Société absorbée

MPI est une Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 11.533.653,40€ divisé en 115.336.534 actions de 0,10€ de valeur nominale chacune. Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment B de Euronext Paris. Son siège social est situé 51 rue d'Anjou, 75008 Paris.

« MPI a pour objet, tant en France qu'à l'étranger :

- *la détention et la gestion de tous titres et droits sociaux et, à cet effet, la prise de participation dans toutes sociétés, groupements, associations, notamment par voie d'achat, de souscription et d'apport ainsi que la cession sous toute forme desdits titres ou droits sociaux ;*

- *la recherche et l'exploitation de tous gîtes minéraux, notamment de tous gisements d'hydrocarbures liquides ou gazeux et produits connexes ;*
- *la location, l'acquisition, la cession, la vente de tous puits, terrains, gisements, concessions, permis d'exploitation ou permis de recherches, soit pour son compte personnel, soit pour le compte de tiers, soit en participation ou autrement ; le transport, le stockage, le traitement, la transformation et le commerce de tous hydrocarbures naturels ou synthétiques, de tous produits ou sous-produits du sous-sol liquides ou gazeux, de tous minerais ou métaux ;*
- *l'acquisition de tous immeubles, leur gestion ou leur vente ;*
- *le commerce de tous produits et marchandises ;*
- *l'émission de toutes garanties, garanties à première demande, cautions et autres sûretés, en particulier au bénéfice de tout groupement, entreprise ou société dans lequel elle détient une participation, dans le cadre de ses activités, ainsi que le financement ou le refinancement de ses activités ; et*
- *de manière générale, la participation directe ou indirecte de la société dans toutes opérations commerciales, industrielles, immobilières, agricoles, financières, en France ou dans d'autres pays et ce, soit par la création de sociétés nouvelles, soit par apports, souscription, achat de titres ou droits sociaux, fusion, société en participation ou autrement et généralement toutes opérations de quelque nature qu'elles soient se rattachant directement ou indirectement à ces activités et susceptibles d'en faciliter le développement ou la gestion. »*

MPI est une société holding détenant des participations dans différents actifs et notamment :

- 21,76% du capital de Seplat, société cotée de droit nigérian qui exploite des gisements pétroliers et gaziers en partenariat avec l'Etat nigérian. MPI détenait historiquement 45% du capital de Seplat. Cette participation a été diminuée, d'une part, par la cession à des fonds d'investissement anglo-saxons, de titres représentant 14,9% de sa participation, et par l'introduction en bourse de Seplat, à Londres et Lagos, en avril 2014, à l'issue de laquelle, la participation restante de MPI (30,1%) a été diluée à 21,76%. MPI siège au Conseil d'Administration de Seplat (représentée actuellement par Monsieur Hochard) composé de douze membres.

Les principaux actifs exploités par la société sont les OML 4, 38 et 41 (détenus à 45%) et plus marginalement l'OPL 283 (détenu à 40%). Les réserves détenues par Seplat sur ces différents sites sont estimées à 281 mmboe, gaz et pétrole confondus. La société a récemment finalisé l'acquisition d'une participation dans les OML 53 et 55 et développe rapidement son activité d'exploitation des ressources gazières.

- Saint Aubin Energie, ci-après St-Aubin, joint-venture détenue à hauteur de 33% par M&P et 66% par MPI, dédiée à l'activité d'exploration. Les projets menés par la société, au Canada et au Myanmar, sont en cours de développement, aucun gisement n'est actuellement exploité

Il convient de préciser que la société Seplat a également revu ses projets d'investissements à la baisse afin de faire face au contexte de cours du baril dégradé. De façon similaire à ce que nous avons pu constater pour le gisement d'Ezanga de M&P, les diminutions du programme d'investissement sur les champs exploités n'ont pas donné lieu à une réévaluation des réserves P1 et P2 de Seplat.

1.2.2 Etablissements Maurel & Prom, société absorbante

Etablissements Maurel & Prom (ci-après « M&P ») est une Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 93.604.436,31€, divisé en 121.564.203 actions de 0,77€ de valeur nominale chacune. Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment B de Euronext Paris. Son siège social est situé 51 rue d'Anjou, 75008 Paris.

« M&P a pour objet tant en France qu'à l'étranger :

- *la gestion de tous titres et droits sociaux et, à cet effet, la prise de participation dans toutes sociétés, groupements, associations, notamment par voie d'achat, de souscription et d'apport ainsi que la cession sous toute forme desdits titres ou droits sociaux ;*
- *la recherche et l'exploitation de tous gîtes minéraux, notamment de tous gisements d'hydrocarbures liquides ou gazeux et produits connexes ;*
- *la location, l'acquisition, la cession, la vente de tous puits, terrains, gisements, concessions, permis d'exploitation ou permis de recherches, soit pour son compte personnel, soit pour le compte de tiers, soit en participation ou autrement ; le transport, le stockage, le traitement, la transformation et le commerce de tous hydrocarbures naturels ou synthétiques, de tous produits ou sous-produits du sous-sol liquides ou gazeux, de tous minerais ou métaux ;*
- *l'acquisition de tous immeubles, leur gestion ou leur vente ;*
- *le commerce de tous produits et marchandises ;*
- *de manière générale, la participation directe ou indirecte de la société dans toutes opérations commerciales, industrielles, immobilières, agricoles, financières, en France ou dans d'autres pays et ce, soit par la création de sociétés nouvelles, soit par apports, souscription, achat de titres ou droits sociaux, fusion, société en participation ou autrement et généralement toutes opérations de quelque nature qu'elles soient se rattachant directement ou*

indirectement à ces activités et susceptibles d'en faciliter le développement ou la gestion. »

M&P exerce notamment son activité dans différents pays et notamment:

- au Gabon, où elle exploite un gisement pétrolier dans la zone d'Ezanga dans le cadre d'un permis d'exploitation en partenariat avec l'Etat gabonais à hauteur de 80% des droits du gisement¹. Les réserves du gisement détenues par M&P sont estimées à 171,6 millions de barils de pétrole (mmbbls).
- en Tanzanie, où elle exploite un gisement gazier dans la baie de Mnazi dans le cadre d'un contrat de partage de production avec l'état tanzanien et la société Wentworth Resources à hauteur de 48%². Les réserves du gisement détenues par M&P sont estimées à 35,5 millions de barils d'équivalent pétrole (mmboe).
- Enfin, M&P exerce une activité d'exploration par l'intermédiaire de la société Saint Aubin Energie (ci-après St-Aubin), présentée ci-avant.

Le stock d'hydrocarbure disponible est certifié par des auditeurs spécialisés (Delgoyler & MacNaughton et RPS Energy au cas d'espèce) et classé en différentes catégories de réserves : P1, P2 ou P3 en fonction de la probabilité d'extraction de ces ressources (cf. tableau ci-dessous).

Classement des réserves

Catégories de réserves	Probabilité de récupération
Réserves P1 ou prouvées	90%
Réserves P2 ou probables	50%
Réserves P3 ou possibles	10%

Source: Sociétés

Les niveaux de réserves communiqués par les sociétés sont les réserves P1 et P2 généralement regroupées en une catégorie de réserves appelées 2P.

La certification du niveau de réserve par les experts est basée sur un audit de la faisabilité technique des projets d'une part, mais également sur les prévisions établies par le management en termes de profil de production et de dépenses d'investissement.

En raison de la forte chute du prix du pétrole, la société a mis en œuvre un important plan de réductions des dépenses d'investissement au Gabon sans impact significatif sur le niveau des réserves P1 & P2.

¹ L'Etat gabonais détient 20% des droits d'exploitation du gisement

² L'Etat tanzanien détient 20% des droits d'exploitation du gisement et Wentworth Resources 32%

En l'absence de mise à jour des évaluations des réserves par les auditeurs spécialisés, nous avons fait confirmer par le management que ces ajustements seraient sans impact significatif sur les niveaux de réserves estimés.

Enfin, la production a été stoppée totalement pendant 15 jours entre le 4 et le 19 septembre en raison d'un accident sur le pipeline d'évacuation du pétrole au Gabon (la production ayant repris progressivement à partir du 19 septembre, la fin de l'événement de force majeure a été notifiée le 29 septembre). Cet arrêt de production a provoqué une incertitude quant à l'atteinte des niveaux minimum de production prévu au contrat d'emprunt bancaire souscrit par M&P. La société a ainsi obtenu un *waiver* de son principal créancier en date du 13 octobre 2015 prévoyant en particulier un ajustement de l'application du "production covenant" ainsi que la clause d'amortissement accéléré prévu au contrat d'emprunt pour les tests devant s'appliquer en fin d'année 2015.

1.2.3 Liens en capital entre les sociétés et dirigeants communs

A la date de signature du projet de fusion, la société absorbante et la société absorbée n'ont aucune participation croisée. Les deux sociétés ont de nombreux actionnaires communs, résultat de leur historique, présenté ci-avant, en particulier les sociétés Pacifico S.A. (contrôlée par Monsieur Jean-François Hénin) et la MACIF qui sont deux actionnaires de référence historiques de M&P.

Pacifico S.A. détient environ 30% des droits de vote de M&P, et 26% des droits de vote de MPI.

Il nous a été confirmé que M&P et MPI avaient analysé et documenté l'absence de contrôle commun exercé par Pacifico S.A. au sens de l'article L233-16 du Code de Commerce entre les deux entités fusionnées, ainsi que l'absence d'accord d'actionnaires ou de contrat pouvant remettre en cause cette absence de contrôle commun. Les sociétés nous ont informé que Pacifico S.A. partageait cette analyse mais avait, par mesure de prudence, saisi l'AMF d'une demande de confirmation de l'absence de dépôt d'une offre publique de retrait sur les actions de M&P et de MPI au titre de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF (cf. paragraphe relatif aux conditions suspensives détaillées ci-après). A ce jour, cette demande est en cours de traitement par l'AMF.

Enfin, nous présentons ci-après la répartition indicative du capital et des droits de vote, post-fusion, après prise en compte des dispositions statutaires prévoyant l'activation au 15 décembre 2015 des droits de vote double des actions MPI détenues au nominatif depuis le 15 décembre 2011, telle qu'elle nous a été communiquée par les sociétés.

Actionnaires	Nombre d'actions	Capital	Droits de vote exerçables		Droits de vote théoriques	
Pacífico S.A.	45.177.968	24,45 %	58.846.631	29,99 %	58.846.631	29,16 %
Macif	13.080.892	7,08 %	13.080.892	6,67 %	13.080.892	6,48 %
Salariés	1.152.220	0,62 %	1.743.048	0,89 %	1.743.048	0,86 %
Auto-détention	5.562.334	3,01 %	-	-	5.562.334	2,76 %
Public	119.824.815	64,84 %	122.550.272	62,46 %	122.550.272	60,73 %
TOTAL	184.798.229	100 %	196.220.843	100 %	201.783.177	100 %

Source : Sociétés sur la base de l'actionnariat de M&P et de MPI au 14 octobre 2015

1.2.4 Dirigeants et administrateurs communs

Les sociétés ont les dirigeants et administrateurs communs suivants :

	Maurel & Prom	MPI
Jean-François Hénin	- Administrateur - Président du Conseil d'administration	- Administrateur - Président du Conseil d'administration
Xavier Blandin	Administrateur	- Administrateur - Directeur Général
Nathalie Delapalme	Administratrice	Administratrice
Emmanuel de Marion de Glatigny	Administrateur	Administrateur
Michel Hochard	Directeur Général	Directeur Général Délégué

Source : Sociétés

1.3 Motifs et but de l'opération

Quatre années après leur séparation, face à la chute du prix du pétrole, les sociétés souhaitent fusionner dans une entité qui s'imposerait dans les premiers rangs des sociétés européennes indépendantes d'exploitation pétrolière.

Le nouvel ensemble consolidé bénéficierait d'un effet de taille, d'un potentiel et d'une visibilité accrus par la diversification géographique et commerciale de ses sources de revenus, un meilleur accès aux marchés financiers et des synergies de coûts ainsi que des économies fiscales significatives.

Par l'intermédiaire de cette fusion les sociétés prises ensemble augmenteraient leur capacité de développement futur sur un marché consommateur en capitaux et pourrait garantir un avenir, actuellement incertain, à leurs actionnaires respectifs.

1.4 Modalités générales de l'opération

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont mentionnées de façon détaillée dans le traité de fusion, signé en date du 2 novembre 2015, peuvent se résumer comme suit :

Régime juridique

L'opération est placée sous le régime juridique des fusions dans les conditions prévues aux articles L236-1 et suivants et R 236-1 et suivants du Code de Commerce.

Régime fiscal

La société absorbée et la société absorbante sont toutes les deux soumises au régime fiscal de l'impôt sur les sociétés.

Au plan fiscal, elle relèvera du régime de faveur prévu à l'article 210 A du Code Général des Impôts et du droit d'enregistrement prévu aux articles 816 et 301 A à 301 F du même Code.

Date d'effet et date de réalisation de l'opération

La société bénéficiaire sera propriétaire et aura la jouissance des biens et droits apportés par la société apporteuse à compter de la date de réalisation définitive de l'apport et de la fusion absorption, c'est-à-dire lorsque l'ensemble des conditions suspensives décrites au §1.32 seront réalisées.

Selon le traité de fusion, l'opération prendra effet rétroactivement tant sur le plan comptable que sur le plan fiscal au premier jour de l'exercice social de MPI en cours à la date de réalisation définitive de la fusion. En conséquence, toutes les opérations effectuées par MPI entre cette date et la date de réalisation définitive de la fusion, seront réputées avoir été accomplies par M&P. M&P aura la propriété des biens transférés par MPI et en aura la jouissance à compter de la date de réalisation définitive de la fusion.

La date de réalisation définitive de la fusion est fixée, de convention expresse entre les parties, à la date de réalisation de la dernière des conditions suspensives énumérées ci-dessous, sans toutefois excéder la date du 29 février 2016.

Si la réalisation de la fusion devait intervenir à une date postérieure au 31 décembre 2015, des diligences complémentaires devraient être réalisées afin d'actualiser notre rapport, afin d'apprécier, le cas échéant, les incidences sur la valeur des apports.

Conditions suspensives

La Fusion, la dissolution de la Société Absorbée, et l'augmentation de capital de M&P qui en résulte seront soumises à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- confirmation par l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») que la Fusion n'entraînera pas, pour Pacífico S.A., l'obligation de déposer une offre publique de retrait sur les actions de M&P et de MPI au titre de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF ;
- l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de MPI de la Fusion, du présent projet de traité et de la dissolution de MPI qui en résulte et de la Distribution Exceptionnelle, tel que définit ci-dessous (cette Assemblée Générale étant prévue d'être convoquée pour le 17 décembre 2015) ;
- l'approbation par l'Assemblée Générale extraordinaire des actionnaires de M&P de la Fusion, du présent projet de traité et de l'augmentation de capital corrélative de M&P en rémunération de la fusion par absorption de MPI (cette Assemblée Générale étant prévue d'être convoquée pour le 17 décembre 2015).

1.5 Description et évaluation de l'apport

1.5.1 Description des apports

Les apports sont constitués par l'intégralité des éléments – tant actifs, passifs que hors bilan – constituant le patrimoine de MPI.

Ils sont évalués pour leurs valeurs réelles au 1^{er} janvier 2015 conformément au règlement CRC 2004-01, les entités n'étant pas sous contrôle commun, et partant du postulat que la fusion rétroagira au 1^{er} janvier 2015 (cf. notre remarque au 1.4 ci-dessus sur la validité de cet apport si la date de réalisation devait être postérieure au 31 décembre 2015).

L'actif net apporté, selon le traité de fusion signé en date du 2 novembre 2015, s'élève à 353.749.589€.

L'apport apporté par MPI est composé des catégories d'actifs suivants :

Cette désignation ne pouvant être considérée comme limitative

en milliers d'euros	Brut	Dépréciation	VNC MPI social au 31/12/2014	Réévaluation et ajustement	Valeur réelle au 31/12/2014
Seplat	21 317	0	21 317	118 863	140 180
Saint Aubin Energie	14 232	0	14 232		14 232
Cardinal	6 060	4 448	1 612	(1 612)	0
MPNATI	83		83		83
Immobilisations Financières	41 692	4 448	37 245	117 251	154 496
Stock et en-cours	0	0	0		0
Clients	50	0	50		50
Avances Seplat	3	0	3		3
Avances MPNATI	314	0	314		314
Avances Saint Aubin Energie	44 396	0	44 396	(6 315)	38 081
Dividendes à recevoir	5 950	0	5 950		5 950
Autres Créances	6	0	6		6
Actions propres	10 627	143	10 485	(10 485)	0
Disponibilités	251 003	0	251 003		251 003
Charges constatées d'avances	22	0	22		22
Ecart de conversion actif	1 968	0	1 968	(1 968)	0
Actif circulant	314 340	143	314 197	(18 767)	295 430
Total de l'actif apporté	356 032	4 591	351 442	98 484	449 926

Les principaux éléments apportés sont les titres de la société Seplat, les titres et les avances consenties à la société Saint Aubin Energie ainsi que les disponibilités.

La détermination de la valeur réelle de la participation détenue par MPI dans la société cotée à Londres Seplat est basée sur une moyenne des cours de bourse sur 1 mois, 2 mois, 3 mois et 4 mois précédant la date du projet de traité³, soit 1,164€ (ou 84,40 pence sur la base d'un taux de change Euro / Livre Sterling moyen sur la même période de 0,725).

La détermination de la valeur réelle de la participation détenue par MPI dans Saint Aubin Energie, s'agissant de projets d'exploration, est réalisée à hauteur de la quote-part de MPI (soit deux tiers) sur les coûts passés, conformément à une pratique du secteur pétrolier consistant à valoriser ainsi les cessions d'actifs d'exploration.

La valeur totale réelle des éléments d'actif composant le patrimoine de la Société Absorbée et transmis à la Société Absorbante s'élève donc à 449.926.032€.

³ Calcul arrêté au 8 octobre 2015 pour les besoins de la décision des Conseils d'Administration de M&P et MPI du 15 octobre 2015.

L'apport apporté par MPI est composé des catégories de passifs suivants, cette désignation ne pouvant être considérée comme limitative :

en milliers d'euros	Valeur comptable au 31/12/2014	ajustement	Valeur réelle au 31/12/2014
Provisions pour risques de change	(1 968)	1 968	0
Provisions pour IFC	(106)		(106)
Provisions	(2 073)	1 968	(106)
Dettes sur participation Cardinal	(1 612)	1 612	0
Dettes fournisseurs	(937)		(937)
Dettes fiscales et sociales	(11 411)		(11 411)
Autres dettes	(666)		(666)
Ecart de conversion passif (sur avances Saint-Aubin Energie)	(4 535)	4 535	0
Dettes	(19 160)	6 146	(13 014)
Total du passif pris en charge	(21 234)	8 114	(13 119)

La valeur totale réelle des dettes composant le patrimoine de la Société Absorbée et transmis à la Société Absorbante s'élève donc à 13.119.425€.

L'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires de MPI du 22 mai 2015 a décidé de verser aux actionnaires, à titre de dividende, un montant de 0,30€ par action, soit un montant total de 33.260.222,10€ (sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31 décembre 2014, retraité des actions auto détenues).

De plus, il est envisagé que l'Assemblée Générale des actionnaires de MPI appelée à approuver la Fusion et la dissolution de MPI qui en résulte statue également sur une distribution exceptionnelle d'un montant de 0,45€ par action ayant droit aux dividendes (la « Distribution Exceptionnelle »), étant précisé que cette Distribution Exceptionnelle n'est pas soumise à la condition suspensive de l'approbation de la Fusion par les assemblées générales des actionnaires de M&P et de MPI.

En conséquence, le montant total de l'actif net apporté par la Société Absorbée à la Société Absorbante est de 353.749.589€, déterminé comme suit :

Calcul de l'actif net apporté	en milliers euros
Actif apporté	449 926
Passif pris en charge	(13 119)
Déduction de la distribution 2015 de dividendes sur réserves 2014 par MPI	(33 260)
Déduction de la distribution exceptionnelle de dividendes par MPI	(49 797)
Total de l'actif net apporté	353 750

1.5.2 Rémunération de l'apport

Aux termes du traité de fusion signé en date du 2 novembre 2015, la rémunération proposée pour l'opération objet du présent rapport a été calculée sur la base des valeurs réelles respectives de la société absorbée et de la société bénéficiaire, issues d'une approche multicritères laquelle a conduit à un le rapport d'échange établi par les parties à 1,75 action MPI contre 1 action M&P.

En rémunération de l'apport, il sera attribué aux actionnaires de la société MPI 63.234.026 actions nouvelles, d'une valeur nominale de 0,77€ chacune, entièrement libérées, créées par l'augmentation du capital de la société Etablissements Maurel & Prom d'un montant de 48.690.200,02€.

Le capital de la société bénéficiaire après réalisation du présent apport sera de 142.294.636,33€, divisé en 184.798.229 actions de 0,77€ de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Prime de fusion

La différence entre la valeur de l'apport, soit 353.749.589€, et la valeur nominale des actions créées à titre d'augmentation de capital par la société bénéficiaire en rémunération de l'apport, soit 48.690.200,02€, constitue le montant de la prime de fusion, soit 305.059.388,98€, qui sera inscrite au passif du bilan de la société bénéficiaire, Etablissements Maurel & Prom.

Les actions nouvelles non attribuées aux actionnaires de MPI et correspondant aux droits formant rompus seront vendues. Le produit de cette vente sera réparti entre les intéressés en proportion de leurs droits.

Propriété et jouissance des actions nouvelles

Les actions nouvelles porteront jouissance à compter de la date de réalisation définitive de l'apport, c'est-à-dire lorsque l'ensemble des conditions suspensives décrites ci-dessus seront réalisées.

Elles seront entièrement assimilées aux actions déjà existantes et seront soumises à toutes les dispositions statutaires de la société bénéficiaire.

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 Diligences mises en œuvre par les Commissaires à la fusion

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société Etablissements Maurel & Prom et les actionnaires de la société MPI sur l'absence de surévaluation des apports de la société absorbée lors de la fusion.

En conséquence, elle ne relève ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable à l'opération. 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 donc pas être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de l'assemblée appelée à se prononcer sur l'opération d'apport d'actif net liée à la fusion absorption.

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission pour :

- contrôler la réalité et la propriété des actifs apportés et apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- contrôler l'exhaustivité des passifs transmis à la société absorbante ;
- vérifier les valeurs individuelles proposées dans le projet de fusion ;
- vérifier que la valeur réelle des apports pris dans leur ensemble est au moins égale à la valeur des apports proposée dans le projet de fusion ;
- nous assurer, jusqu'à la date de ce rapport, de l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

En particulier :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables de l'opération ainsi qu'avec leurs conseils, tant pour appréhender le contexte de l'opération d'apport proposée, que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales envisagées ;
- nous avons eu accès au management de M&P et MPI, mais pas à celui de SEPLAT, étant précisé que nous avons eu accès, à un profil de production révisé établi par le management de Seplat et que nous avons obtenus des réponses de la part du management de Seplat à certaines de nos questions par le biais de MPI ;
- nous avons examiné le traité de fusion et ses annexes ;
- nous avons pris connaissance des comptes annuels et consolidés au 31 décembre 2014 et des comptes semestriels consolidés au 30 juin 2015 de la société MPI, et de la société Etablissements Maurel & Prom ;
- nous avons obtenu le rapport d'évaluation de la société MPI et de la société Etablissements Maurel & Prom préparé par la banque présentatrice ;
- nous avons pris connaissance des rapports des commissaires aux comptes afférents aux comptes des sociétés concernées que nous avons examinés, et qui comportent des certifications sans réserve à cette date ;
- nous avons obtenu le rapport de l'expert indépendant nommé par le conseil d'administration de MPI sur recommandation de son comité ad hoc constitué pour l'opération de fusion absorption visée ;
- nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part des dirigeants des sociétés concernées par l'opération confirmant notamment l'absence d'événements ou de faits susceptibles d'affecter de manière significative la valeur des apports ;
- nous nous sommes entretenus avec les membres des comités ad hoc de M&P et MPI sur les résultats de nos travaux relatifs à la parité d'échange et sur l'incidence éventuelle des informations contenues dans les courriers que certains actionnaires de

MPI ont pu faire parvenir à la direction des sociétés, aux membres du comité ad hoc de MPI, à l'expert indépendant, à l'AMF ou encore au collège des commissaires à la fusion ;

- nous avons analysé l'évolution des cours de bourse de la société Seplat et examiné la méthode d'évaluation retenue par les parties, et mis en œuvre une méthode d'évaluation alternative afin de nous assurer de l'absence de surévaluation de la valeur d'apport retenue pour les titres de la société Seplat ;
- nous avons obtenu les états financiers au 31 décembre 2014 audités de la société Saint Aubin Energie, filiale de MPI ;
- nous avons analysé la valorisation des titres de la société Saint Aubin Energie et des titres de participation détenus par MPI ;
- nous avons analysé la valorisation des autres actifs et passifs détenus par MPI ainsi que les engagements éventuels.

2.2 Appréciation de la valeur des apports

2.2.1 Contexte et choix du mode d'évaluation des apports

L'opération consiste en une fusion absorption de la société MPI par la société Etablissements Maurel & Prom.

La méthode de la valeur réelle a été retenue compte tenu de l'analyse de l'absence de contrôle commun entre les sociétés parties à l'opération de fusion et conformément aux dispositions du Règlement CRC 2004-01 s'agissant donc d'une opération entre sociétés sous contrôle distinct.

Nous rappelons à ce titre que les sociétés ont procédé à l'analyse du contrôle au sens de l'article L233-16 du code de commerce et ont conclu en particulier que Pacifico S.A. n'avait pas le contrôle sur les sociétés parties à l'opération. Cette absence de contrôle est par ailleurs rappelée dans les documents de référence 2014 des deux sociétés.

En conséquence et sur la base de cette analyse, le mode d'évaluation que les parties ont convenu de retenir n'appelle pas d'observation particulière de notre part.

2.2.2 Valeur individuelle des apports

L'actif net apporté par la société MPI résulte :

- des valeurs des différents actifs et passifs inscrits dans les comptes annuels de la société MPI au 31 décembre 2014 qui ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes, sous diminution du dividende de l'exercice et du dividende exceptionnel qui est soumis au vote de l'assemblée générale du 17 décembre 2015 ;
- de la valeur réelle des titres Seplat estimée sur la base d'une moyenne des cours de bourse sur 1 mois, 2 mois, 3 mois et 4 mois en date du 8 octobre 2015 ;
- de la valeur réelle des titres Saint Aubin Energie représentatifs de 66,7% du capital et des avances en compte courant consentis par MPI, évalués sur la base des coûts engagés dans le cadre des projets d'exploration. Cette approche est communément utilisée pour déterminer une valeur de marché dans le cadre d'opération de cession d'actifs d'exploration. Une telle méthode nous semble être appropriée en l'absence de certitudes sur l'état des réserves qui résulteront de ces projets d'exploration et de la possibilité de mettre en œuvre d'autres méthodes d'évaluation pertinente.

Nous nous sommes assurés que l'évolution des cours de Seplat depuis le 8 octobre 2015, date à laquelle la valeur réelle des titres Seplat a été calculée sur la base de moyennes de cours, ne faisait pas ressortir d'écart significatif. Enfin, nous précisons que cette valeur réelle doit s'entendre coupon attaché du dividende « intérimaire » de 0,04\$ par action récemment décidé par le conseil d'administration de Seplat et dont il a été fait communication à l'occasion de la publication des informations financières du troisième trimestre 2015.

Les contrôles effectués sur le choix des méthodes de valorisation et leur application pour les différents éléments d'actif apportés ou de passif pris en charge, et sur leur identification au sein de l'ensemble des actifs et passifs de la société MPI, n'appellent pas d'autres commentaires de notre part.

2.2.3 Valeur globale des apports

Nous avons apprécié la valeur globale des apports par une approche directe en la comparant aux valeurs relatives observées dans le cadre des analyses et diligences conduites pour apprécier la rémunération des apports.

A l'occasion de notre appréciation de la rémunération des apports, les méthodes d'évaluation suivantes ont été mises en œuvre pour évaluer les valeurs relatives, et notamment pour évaluer l'action MPI :

- l'actif net réévalué calculé par la méthode des *discounted cash flows* ;
- l'actif net réévalué calculé par la méthode des *discounted cash flows* de M&P et le cours de bourse de Seplat pour MPI ;
- le cours de bourse de M&P et de MPI.

Nous nous sommes assurés que la valeur globale des apports telle que retenue dans le projet de traité de fusion, et ressortant à 353,8M€ après dividende exceptionnel, était cohérente avec la fourchette de valorisation de MPI extériorisée par les méthodes décrites ci-dessus.

Relevons que seule l'approche par les cours de bourse récents de MPI et M&P aboutit à des valeurs globales de l'apport inférieures à celle retenue. Ce constat s'explique par la décote structurelle du cours de bourse de MPI, et par la chute importante des cours de bourse sur la période précédant l'annonce de l'opération. Cette remarque n'est toutefois pas de nature à remettre en cause la valeur globale de l'apport au regard de la composition du patrimoine de MPI, même par référence au cours de bourse de Seplat.

En définitive, la référence à l'ANR tant pour la détermination des valeurs relatives que pour la détermination de la valeur de l'apport, nous semble pertinente.

La valeur globale des apports n'appelle en conséquence pas d'autres commentaires de notre part.

3. SYNTHÈSE

Nos travaux tels que décrits dans le présent rapport conduisent à attirer l'attention sur les points suivants :

- les travaux d'évaluation sont basés sur des prévisions dans un domaine exposé à l'évolution du prix des matières premières et de la parité des devises (€/€), aux risques géopolitiques et à la volatilité des marchés financiers.
- les hypothèses et prévisions ont un caractère incertain mais elles nous ont semblé cohérentes.
- nous n'avons pas eu un accès direct au management de Seplat.

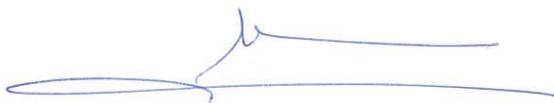
Ces remarques ne remettent pas en cause notre appréciation mais en font partie intégrante.

4. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à **353.749.589€** n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports augmenté de la prime de fusion.

Paris, le 2 novembre 2015,

Les Commissaires à la Fusion



Jacques POTDEVIN



Olivier PERONNET

Commissaires aux comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Paris