

FUSION PAR VOIE D'ABSORPTION DE



PAR



Document établi à l'occasion de la fusion par voie d'absorption de MPI par
Etablissements Maurel & Prom (« Maurel & Prom »)



En application de son règlement général, notamment de l'article 212-34, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé sur le présent document le numéro d'enregistrement E.15-078 en date du 13 novembre 2015. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

Le numéro d'enregistrement a été attribué, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, après que l'AMF a vérifié que le document est complet et compréhensible et que les informations qu'il contient sont cohérentes. Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Il atteste que l'information contenue dans ce document correspond aux exigences réglementaires en vue de l'admission ultérieure sur Euronext Paris des titres Maurel & Prom, qui sous réserve de l'accord des assemblées générales des actionnaires de Maurel & Prom et de MPI, seront émis en rémunération des apports.

L'avis de publicité relatif au traité de fusion entre Maurel & Prom et MPI a été publié sur les sites internet de Maurel & Prom et de MPI le 4 novembre 2015 et les avis de réunion des assemblées générales des actionnaires de Maurel & Prom et de MPI appelées à statuer sur la fusion ont été publiés au Bulletin des annonces légales obligatoires (BALO) le 11 novembre 2015.

Le présent document (le « **Document** ») incorpore par référence les documents suivants :

- le document de référence de Maurel & Prom déposé auprès de l'AMF le 29 avril 2013 sous le numéro D.13-0452 (le « **Document de Référence de Maurel & Prom 2012** »), le document de référence de Maurel & Prom déposé auprès de l'AMF le 29 avril 2014 sous le numéro D.14-0449 (le « **Document de Référence de Maurel & Prom 2013** »), le document de référence de Maurel & Prom déposé auprès de l'AMF le 17 avril 2015 sous le numéro D.15-0366 (le « **Document de Référence de Maurel & Prom 2014** »), l'actualisation du Document de Référence de Maurel & Prom 2014 déposée auprès de l'AMF le 13 novembre 2015 sous le numéro D.15-0366-A01 (l'« **Actualisation du Document de Référence de Maurel & Prom** ») ; et

- le document de référence de MPI enregistré par l'AMF le 9 juillet 2013 sous le numéro R.13-0037 (le « **Document de Référence de MPI 2012** », le document de référence de MPI enregistré par l'AMF le 27 octobre 2014 sous le numéro R.14-0065 (le « **Document de Référence de MPI 2013** »), le document de référence de MPI déposé auprès de l'AMF le 28 avril 2015 sous le numéro D.15-0419 (le « **Document de Référence de MPI 2014** »), l'actualisation du Document de Référence de MPI 2014 déposée auprès de l'AMF le 13 novembre 2015 sous le numéro D.15-0419-A01 (l'« **Actualisation du Document de Référence de MPI** »).

Le Document est mis à la disposition des actionnaires, sans frais :

- auprès de Maurel & Prom ; une copie de ce document peut être obtenue au siège de la société ou sur son site internet (www.maureletprom.fr) ;
- auprès de MPI ; une copie de ce document peut être obtenue au siège de la société ou sur son site internet (www.mpienergy.com) ; et
- sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Le Document doit être lu conjointement avec les rapports des Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI aux assemblées générales desdites sociétés du 17 décembre 2015 disponibles sur leur site internet (www.maureletprom.fr et www.mpienergy.com).

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DES SOCIETES	4
2.	PRESENTATION DE L'OPERATION	11
3.	DONNEES FINANCIERES SELECTIONNEES	16
1.	PERSONNES RESPONSABLES DU DOCUMENT	20
1.1	POUR MAUREL & PROM	20
1.2	POUR MPI	22
2.	RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION ET SES CONSEQUENCES	24
2.1	ASPECTS ECONOMIQUES DE L'OPERATION	24
2.2	ASPECTS JURIDIQUES DE L'OPERATION	37
2.3	COMPTABILISATION DES APPORTS.....	49
2.4	REMUNERATION DES APPORTS.....	52
2.5	CONSEQUENCES DE L'OPERATION	56
3.	PRESENTATION DE LA SOCIETE ABSORBANTE	61
3.1	DOCUMENT DE REFERENCE – RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	61
3.2	FACTEURS DE RISQUES	61
3.3	DECLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET	63
3.4	CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT	63
3.5	INTERET DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT A L'OPERATION	64
3.6	DEPENSES LIEES A L'OPERATION	64
3.7	DILUTION	65
4.	INFORMATIONS FINANCIERES <i>PRO FORMA</i>	65
5.	PRESENTATION DE LA SOCIETE ABSORBEE	77
5.1	DOCUMENT DE REFERENCE – RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	77
5.2	RENSEIGNEMENTS GENERAUX.....	77
5.3	RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE CAPITAL SOCIAL	78
5.4	RENSEIGNEMENTS RELATIFS A L'ACTIVITE DE LA SOCIETE ABSORBEE	80
5.5	RENSEIGNEMENTS FINANCIERS	81
5.6	RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'EVOLUTION RECENTE DE LA SOCIETE	81

RESUME DU DOCUMENT

Avertissement au lecteur

Ce résumé doit être lu comme une introduction au Document. Toute décision d'investir dans les instruments financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du Document.

Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le Document est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des Etats membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du Document avant le début de la procédure judiciaire.

Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction et en ont demandé la notification au sens de l'article 212-41 du règlement général de l'AMF, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Document ou s'il ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du Document, les informations essentielles permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces titres financiers.

1. PRESENTATION DES SOCIETES

Société absorbante	<p>Maurel & Prom est une société anonyme à Conseil d'administration de droit français au capital social de 93.604.436,31 euros divisé en 121.564.203 actions de 0,77 euro de nominal chacune, de même catégorie, entièrement libérées.</p> <p>Maurel & Prom est cotée sur le marché réglementé d'Euronext Paris (compartiment A) sous le code ISIN FR0000051070.</p> <p>Le siège social de Maurel & Prom est situé 51 rue d'Anjou – 75008 Paris. La société est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 457 202 331.</p> <p>Maurel & Prom est un groupe pétrolier spécialisé dans la production d'hydrocarbures (huile et gaz). Les actifs du groupe Maurel & Prom sont localisés en Afrique, en Amérique Latine et en Amérique du Nord.</p> <p>Le groupe Maurel & Prom fonde sa stratégie sur la valorisation de ses actifs de production et la mise en production rapide de ses découvertes.</p> <p>La production du groupe Maurel & Prom est issue d'actifs développés disposant de capacités de production adaptées au niveau de production et ne nécessite en conséquence que d'investissements limités à l'avenir.</p> <p>L'activité de production permet de ce fait au groupe Maurel & Prom de dégager un <i>cash-flow</i> significatif. Le <i>Free Cash Flow</i> généré donnera alors au groupe les moyens de rembourser sa dette, de rémunérer ses actionnaires et de développer sa base d'actifs.</p> <p>La production d'huile provient des actifs au Gabon et celle de gaz des actifs en Tanzanie.</p> <p>Le montant des revenus en huile du groupe Maurel & Prom dépend essentiellement du niveau de la production et des cours des prix de référence, à savoir le <i>Brent</i>. Concernant la production de gaz, les prix de vente sont fixes.</p> <p>En complément de l'activité de production, le groupe Maurel & Prom a une activité de services pétroliers développée par sa filiale Caroil qui détient en propre sept appareils de forage.</p>
---------------------------	---

Le tableau ci-dessous présente la répartition du chiffre d'affaires issu des activités exercées par le groupe Maurel & Prom.

<i>En millions d'euros (à l'exception du taux de change)</i>	T4 2014	2014	T1 2015	T2 2015	T3 2015
Taux de change	1,25	1,33	0,89	0,91	0,90
Production pétrolière	100,5	505,0	59,8	82,4	44,1
Gabon	100,1	503,7	59,4	81,9	42,6
Tanzanie	0,4	1,4	0,4	0,5	1,5
Services pétroliers	11,0	45,2	10,1	5,5	3,0
Chiffre d'affaires consolidé	111,5	550,4	69,9	87,9	47,1

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe Maurel & Prom s'élève à 157,8 millions d'euros au titre du premier semestre 2015 et à 47,1 millions d'euros au titre du troisième trimestre 2015, soit un chiffre d'affaires consolidé de 204,8 millions d'euros au titre des neuf premiers mois de l'exercice 2015.

A la date du Document, le groupe Maurel & Prom réalise l'essentiel de sa production d'hydrocarbures au Gabon. La production de gaz a débuté le 20 août 2015 en Tanzanie et les premières ventes ont eu lieu en septembre 2015.

En matière d'exploration, le groupe Maurel & Prom a sélectionné des permis de qualité lui permettant de bénéficier de relais de croissance.

A la date du Document, les zones d'exploration pétrolière sont essentiellement situées en Afrique (Gabon, Namibie et Tanzanie), en Colombie, au Myanmar et au Canada. Le groupe Maurel & Prom intervient au Myanmar et au Canada *via* un véhicule d'investissement commun créé avec la société cotée MPI, Saint-Aubin Energie (détenu à 33,33 % par Maurel & Prom et à 66,67 % par MPI), afin de diversifier son portefeuille d'actifs.

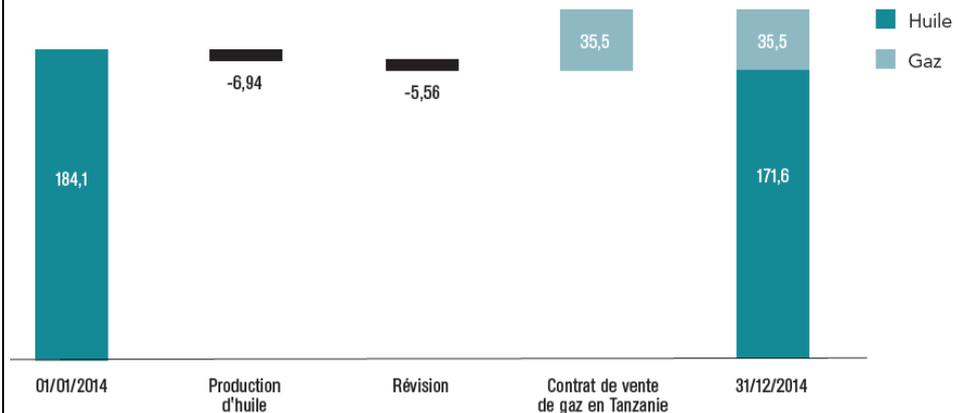
Les dépenses d'exploration du groupe Maurel & Prom sont limitées aux strictes obligations légales (hors Gabon) ou aux travaux volontaires (Gabon), soit environ 15 millions de dollars américains au second semestre 2015.

La valeur d'une société pétrolière est principalement fonction des réserves et des ressources auxquelles elle a accès. Les réserves du groupe Maurel & Prom correspondent aux volumes d'hydrocarbures récupérables des champs déjà en production et de ceux mis en évidence par les puits de découverte et de délimitation qui peuvent être exploités commercialement. Les réserves en huile P1 (prouvées), P2 (probables) et P3 (possibles) nettes de redevance ont été évaluées par DeGolyer & MacNaughton au 1^{er} janvier 2015. Les réserves de gaz ont quant à elles été évaluées par RPS Energy au 31 décembre 2014.

Selon les standards historiques du groupe Maurel & Prom, les réserves nettes de redevance sont présentées en quote-part Maurel & Prom, avant fiscalité spécifique à chaque type de contrat (partage de production, concession, etc.). Les réserves de gaz sont présentées en part du groupe Maurel & Prom, les redevances dues au titre du Contrat de Partage de Production étant payées par la société TPDC (*Tanzanian Petroleum Development Corporation*) selon les accords en place. Les réserves P1+P2 du groupe Maurel & Prom s'élèvent au 1^{er} janvier 2015 à 207,1

millions de barils équivalent pétrole (Mboe), répartis comme suit :

- 171,6 millions de barils d'huile (Mbls) (réserves en huile P1+P2 au Gabon au 1^{er} janvier 2015, étant précisé que les réserves prouvées P1 en huile représentent 73 % des réserves certifiées P1+P2) ; et
- 212,9 milliards de pieds cube de gaz (Gscf), soit 35,5 Mboe, en part du Groupe Maurel & Prom (réserves de gaz P1 + P2 en Tanzanie au 31 décembre 2014, étant précisé que les réserves prouvées P1 en gaz représentent 63 % des réserves certifiées P1+P2).
- Évolution des réserves nettes de redevances P1+P2
(En Mboe)



Les découvertes effectuées sur le contrat de partage de production Ezanga (EZNI-1D et EZMAB-1D) en décembre 2014 et en janvier 2015 ne sont pas prises en compte dans l'évaluation des réserves au 1^{er} janvier 2015 susmentionnée mais ont été mises en production depuis le mois d'octobre 2015.

Lexique :

Réserves P1 (prouvées) : réserves en gaz et pétrole « raisonnablement certaines » d'être produites, en utilisant les techniques actuelles, au prix actuel et selon les accords commerciaux et gouvernementaux en cours ; dans l'industrie, elles sont connues sous le nom 1P et sous l'appellation P90, car elles ont au moins 90 % de chances d'être mises en production.

Réserves P2 (probables) : réserves en gaz et pétrole raisonnablement probables » d'être produites, en utilisant les techniques actuelles, au prix actuel et selon les accords commerciaux et gouvernementaux en cours ; dans l'industrie, elles sont connues sous le nom 2P et sous l'appellation P50, car elles ont au moins 50 % de chance d'être mises en production.

Société absorbée

MPI est une société anonyme à Conseil d'administration de droit français au capital de 11.533.653,40 euros divisé en 115.336.534 actions 0,10 euro de nominal chacune, de même catégorie, entièrement libérées.

MPI est cotée sur le marché réglementé d'Euronext Paris (compartiment B) sous le code ISIN FR0011120914.

Le siège social de MPI est situé 51 rue d'Anjou – 75008 Paris. La société est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 517 518 247.

La société MPI intervient dans le secteur amont de l'industrie pétrolière et gazière et plus précisément dans le domaine de l'exploration et de la production d'hydrocarbures. Les principales activités d'exploration et de production de MPI sont, à la date du Document, situées au Nigéria par l'intermédiaire de Seplat ainsi qu'au Myanmar et au Canada *via* la coentreprise Saint-Aubin Energie.

A la date du Document, MPI détient des intérêts ou participations dans des projets pétroliers à travers des filiales ou sociétés qui, à l'exception de Seplat, n'agissent pas comme opérateur desdits projets.

- Portefeuille d'actifs de Seplat

À la date du Document, Seplat détient des intérêts, directement ou indirectement, dans six licences (*Oil Mining License* 4, 38, 41, 53, 55 et *Oil Prospecting License* 283). Ces licences contiennent des champs développés en production, des champs découverts non développés ainsi qu'un *pipeline* de 24 pouces de diamètre d'une capacité de 144.000 barils par jour.

- Réserves en part Seplat (avant redevances)

Les réserves P1+P2, en part Seplat (*avant redevances*), ont été estimées à 281 Mboe (139 Mbbls d'huile et 826 Gscf de gaz) au 31 décembre 2014, ce qui correspond à une augmentation de 24 % sur un an et à un taux de remplacement des réserves de plus de 400 %.

	Huile + condensats	Gaz naturel	Total équivalent huile
	Mbbls	Gscf	Mboe
Réserves au 31/10/2013	111,5	663,3	225,8
Révision	36,5	184,1	67,4
Découvertes	1,8	0	1,8
Production	(10,4)	(21,4)	(14,1)
RESERVES AU 31/12/2014	138,5	827,0	281,1

- Chiffres clés de Seplat au 31 décembre 2014

CHIFFRES CLES DE SEPLAT AU 31/12/2014			
En millions de dollars américains	2014	2013	Var.
Chiffre d'affaires	775	880	- 12 %
Bénéfice Brut	459	549	- 16 %
Résultat opérationnel	290	479	- 39 %
Résultat avant impôt	252	458	- 45 %
Résultat net	252	550	- 54 %
Flux de trésorerie opérationnel*	353	458	- 23 %
Production en part Seplat (boepd) (avant redevances)	30.823	30.600	+ 1 %
Prix de vente – pétrole (\$/b)	97,21	110,7	- 12 %
Prix de vente – Gaz (\$/Mcf)	1,9	1,7	+ 12 %

- Actifs et activité de Saint-Aubin Energie

Maurel & Prom (à hauteur de 33,33 %) et MPI (à hauteur de 66,67 %) sont actionnaires de la société Saint-Aubin Energie qui permet de développer en commun de nouveaux projets. Les investissements réalisés par Saint-Aubin Energie s'élèvent à 56 millions d'euros au 31 décembre 2013 et à 82 millions d'euros au 31 décembre 2014.

Les projets dans lesquels les filiales de Saint-Aubin Energie détiennent des participations ne sont pas encore en phase de production. Ces projets sont pilotés

par des opérateurs tiers.

Saint-Aubin Energie détient des actifs au Canada (en Alberta, en Gaspésie et sur l'île d'Anticosti) ainsi qu'au Myanmar.

Actionnariat de Maurel & Prom et de MPI

• Actionnariat de Maurel & Prom estimé au 14 octobre 2015

Actionnaires	Nombre d'actions	Capital	Droits de vote exerçables		Droits de vote théoriques*	
Institutionnels porteurs	49.880.304	41,03 %	49.880.304	39,10 %	49.880.304	37,47 %
Pacifico S.A.	58.500	0,05 %	58.500	0,05 %	58.500	0,04 %
Macif	8.324.204	6,85 %	8.324.204	6,53 %	8.324.204	6,25 %
Autres	41.497.600	34,14 %	41.497.600	32,53 %	41.497.600	31,17 %
Actionnaires nominatifs	31.570.695	25,97 %	42.536.876	33,35 %	42.536.876	31,95 %
dont Pacifico S.A.	28.691.116	23,60 %	38.296.406	30,02 %	38.296.406	28,77 %
Auto-détention	5.562.334	4,58 %	-	-	5.562.334	4,18 %
Salariés	1.152.220	0,95 %	1.743.048	1,37 %	1.743.048	1,31 %
Public et divers	33.398.650	27,47 %	33.398.650	26,18 %	33.398.650	25,09 %
Total Pacifico S.A. (porteur et nominatif)	28.749.616	23,65 %	38.354.906	30,07 %	38.354.906	28,81 %
TOTAL	121.564.203	100 %	127.558.878	100 %	133.121.212	100 %

* Les droits de vote théoriques correspondent au nombre total de droits de vote attachés au nombre total d'actions, incluant les actions auto-détenues et privées de droits de vote.

A la date du Document, les détentions de Pacifico S.A. et de Macif restent inchangées.

L'auto-détention de Maurel & Prom est passée de 5.623.094 actions (soit 4,63 %) au 30 juin 2015 à 5.604.395 actions (soit 4,61 %) au 30 octobre 2015.

• Actionnariat de MPI estimé au 14 octobre 2015

Actionnaires	Nombre d'actions	Capital	Droits de vote exerçables		Droits de vote théoriques*	
Pacifico S.A.	28.749.616	24,93 %	28.749.616	25,98 %	28.749.616	24,93 %
Macif	8.324.204	7,22 %	8.324.204	7,52 %	8.324.204	7,22 %
Auto-détention	4.676.989	4,06 %	-	-	4.676.989	4,06 %
Public**	73.585.725	63,80 %	73.585.725	66,50 %	73.585.725	63,80 %
TOTAL	115.336.534	100 %	110.659.545	100 %	115.336.534	100 %

* Les droits de vote théoriques correspondent au nombre total de droits de vote attachés au nombre total d'actions, incluant les actions auto-détenues et privées de droits de vote.

** Dont 6.437.477 actions détenues par la société Allan Gray International Proprietary Limited, soit 5,58 % du capital social de MPI (information résultant de la déclaration de franchissement de seuil intervenue à titre de régularisation et publiée le 16 octobre 2015 sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers).

A la date du Document, les détentions de Pacifico S.A. et de Macif restent inchangées.

L'auto-détention de MPI est passée de 4.569.711 actions (soit 3,96 %) au 30 juin 2015 à 4.676.989 actions (soit 4,06 %) au 30 octobre 2015.

• Actionnariat post-fusion (sur la base des actionnariats de Maurel & Prom et de MPI estimés au 14 octobre 2015)

Actionnaires	Nombre d'actions	Capital	Droits de vote* exerçables		Droits de vote* théoriques**	
				s/ 196.220.843		s/ 201.783.177
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 %

* La répartition des droits de vote prend en compte l'activation, au 15 décembre 2015, des droits de vote double des actions MPI détenues au nominatif depuis le 15 décembre 2011.

** Les droits de vote théoriques correspondent au nombre total de droits de vote attachés au nombre total d'actions, incluant les actions auto-détenues et privées de droits de vote.

*** Allan Gray détient 6.437.477 actions, ce qui représente selon la parité retenue 3,48 % du capital social.

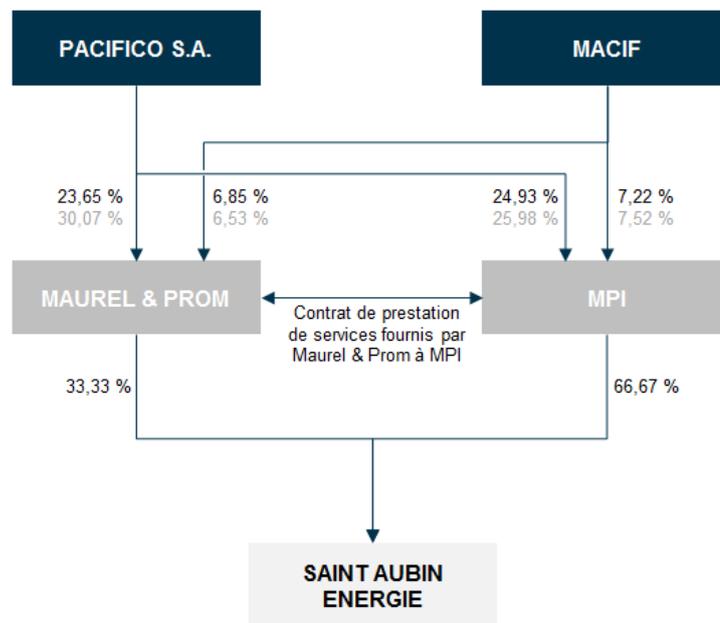
Liens en capital

A la date du Document, Maurel & Prom et MPI n'ont aucun lien en capital entre elles.

En revanche, Maurel & Prom et MPI ont deux actionnaires de référence en commun qui sont Pacífico S.A. et Macif.

Pacífico S.A. et Macif sont à l'origine deux actionnaires de référence de Maurel & Prom. Ils sont devenus actionnaires de MPI à la suite de la distribution des actions MPI aux actionnaires de Maurel & Prom décidées par ces derniers le 12 décembre 2011, à l'issue de laquelle les actionnaires de Maurel & Prom se sont vus remettre une action MPI pour une action Maurel & Prom ayant droit au dividende.

L'organigramme ci-dessous illustre cet actionnariat commun :



Pourcentage du capital social
Pourcentage des droits de vote exerçables

Administrateurs et Dirigeants communs	A la date du Document, Maurel & Prom et MPI ont des administrateurs et des dirigeants communs :		
		Maurel & Prom	MPI
	Jean-François Hénin	- Administrateur - Président du Conseil d'administration	- Administrateur - Président du Conseil d'administration
	Xavier Blandin	Administrateur indépendant ¹	- Administrateur - Directeur Général
	Nathalie Delapalme	Administratrice indépendante ²	Administratrice indépendante ³
	Emmanuel de Marion de Glatigny	Administrateur	Administrateur
	Michel Hochard	Directeur Général	Directeur Général Délégué
Facteurs de risques des sociétés	<p>Les facteurs de risques liés à Maurel & Prom et à MPI ainsi qu'à leurs activités sont décrits (i) pour Maurel & Prom, dans la section « Facteurs de risques » du Document de Référence de Maurel & Prom 2014 et de l'Actualisation du Document de Référence de Maurel & Prom et (ii) pour MPI, dans la section « Facteurs de risques » du Document de Référence de MPI 2014 et de l'Actualisation du Document de référence de MPI.</p> <p>L'attention des lecteurs est attirée sur le fait que les risques présentés dans les documents susvisés ne constituent ni une liste exhaustive des risques liés à la société concernée, ni une description complète de ces risques. Par conséquent, d'autres risques dont Maurel & Prom et MPI n'ont pas connaissance à la date du Document ou qu'elles ne considèrent pas comme susceptibles d'avoir un effet défavorable sur leur activité à la date du Document peuvent exister.</p> <p>Les principaux risques identifiés et décrits dans ces documents sont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>Concernant Maurel & Prom</u> : <ul style="list-style-type: none"> - risques liés aux activités d'exploration et de production pétrolières et gazières du groupe (risques liés à la procédure réglementaire d'obtention et de renouvellement de certains permis, risques liés à l'appréciation des réserves, risques liés à l'exploration et au renouvellement des réserves, risques liés à la capacité de production et d'évacuation d'hydrocarbures, risques politiques, risques liés à la concurrence, risques industriels et environnementaux, risques liés à l'éventuelle dépendance du groupe à l'égard de clients, fournisseurs ou sous-traitants) ; - risques financiers (risques sur les fluctuations de cours des hydrocarbures, risques de change, risques de liquidité, risques de taux, risques actions, risque de contrepartie) ; et - risques juridiques (risques juridiques liés au secteur des hydrocarbures, risques pour la société en cas de changement de contrôle et d'actionnariat, risques juridiques liés à l'environnement réglementaire des activités d'exploration et de production dans le secteur des hydrocarbures, risques liés aux litiges en cours, risques liés à des sinistres non couverts par les assurances). 		

¹ Au sens du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées élaboré par l'AFEP et le MEDEF tel que révisé en juin 2013 (le « **Code AFEP-MEDEF** »).

² Au sens du Code AFEP-MEDEF.

³ Au sens du Code de gouvernance d'entreprise pour les valeurs petites et moyennes publié par Middledenext en décembre 2009 (le « **Code Middledenext** »).

	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Concernant MPI :</u> <ul style="list-style-type: none"> - risques principaux liés à l'activité pétrolière de la société (risques liés à l'exploration, au renouvellement des réserves et des décisions affectant les licences, risques liés à l'identification et à l'appréciation des réserves et ressources, risques liés à la capacité de production et d'évacuation d'hydrocarbures, risques industriels et environnementaux, risques liés à la concurrence) ; - risques financiers (risques de fluctuation des cours des hydrocarbures, risque de change, risque de liquidité, risque de marché) ; - risques liés à la détention par la société d'une participation minoritaire de 21,76 % de Seplat, son seul actif opérationnel significatif qui est situé au Nigéria (risques liés à l'absence de détention de la majorité du capital de Seplat, risques liés à Seplat, risques liés à l'implantation au Nigéria) ; et - les autres risques (risques liés à la dépendance opérationnelle vis-à-vis du groupe Maurel & Prom, risques liés à l'actionnariat et à la direction de la société, risques liés à d'éventuelles procédures contentieuses).
2. PRESENTATION DE L'OPERATION	
Motifs et objectifs de la fusion	<p>La fusion envisagée s'inscrit dans une logique de consolidation du secteur et permettrait au nouvel ensemble de bénéficier :</p> <ul style="list-style-type: none"> • d'une capacité financière renforcée par : <ul style="list-style-type: none"> - un bilan solide et une combinaison de <i>cash-flows</i> significatifs provenant de la production au Gabon et en Tanzanie et de dividendes provenant de Seplat au Nigéria ; - un meilleur accès aux marchés financiers ; et - des synergies de coûts ainsi que des économies fiscales significatives ; • d'une combinaison attractive d'actifs développés localisés à terre, offrant un <i>mix</i> produit huile (prix variable) / gaz (prix fixe) favorable et d'une plus grande diversification géographique mêlant : <ul style="list-style-type: none"> - des actifs opérés générant une production substantielle d'huile avec une visibilité à long terme (Gabon) ; - des actifs opérés dont la production de gaz a démarré le 20 août 2015 offrant une exposition aux pays d'Afrique de l'Est (Tanzanie) ; - une participation significative (21,76 %) dans Seplat, un des opérateurs indigènes <i>leaders</i> au Nigéria ayant un fort potentiel de croissance ; - un potentiel d'appréciation et de développement significatif au Canada ; et - des zones d'exploration en Colombie, au Myanmar et en Namibie. <p>Compte tenu des caractéristiques de ces actifs, le nouvel ensemble fusionné s'affirmerait comme un acteur de premier rang parmi les juniors pétrolières.</p> <p>Par ailleurs, l'ensemble consolidé offrirait aux investisseurs un véhicule d'investissement attrayant en termes de liquidité et de capitalisation boursière.</p> <p>Le nouvel ensemble, qui apporterait une réponse transitoire, aurait vocation à jouer un rôle actif dans l'élaboration d'un projet destiné à faire naître le <i>leader</i> européen des sociétés de taille moyenne en Europe du secteur de l'exploration et de la production pétrolière. Des réflexions sont actuellement en cours afin d'identifier des partenaires éventuels avec lesquels construire un groupe plus important et plus diversifié.</p>

Rapport d'échange	Le rapport d'échange retenu est fixé à 1 action Maurel & Prom pour 1,75 action MPI (correspondant à 4 actions Maurel & Prom pour 7 actions MPI). Il prend en compte la distribution exceptionnelle d'un montant total de 51.901.440,30 euros sur la base d'un capital social composé de 115.336.534 actions, soit 49.796.795,25 euros hors actions auto-détenues, qui sera proposée aux actionnaires de MPI lors de l'assemblée générale appelée à approuver la fusion.
L'opération de fusion	<p>Au 15 octobre 2015, MPI détient 4.676.989 de ses propres actions qui seront déduites de l'actif net transmis de sorte que l'apport de ces actions ne sera pas rémunéré.</p> <p>En conséquence, Maurel & Prom augmentera son capital social d'un montant nominal de 48.690.200,02 euros par la création de 63.234.026 actions nouvelles d'une valeur nominale de 0,77 euro chacune à attribuer aux actionnaires de MPI (autres que MPI elle-même), portant ainsi le capital social de Maurel & Prom de 93.604.436,31 à 142.294.636,33 euros.</p> <p>La prime de fusion sur laquelle porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de Maurel & Prom s'élèvera à 305.059.388,98 euros, égale à la différence entre la valeur du patrimoine transmis par MPI (353.749.589 euros) et la valeur nominale des actions créées à titre d'augmentation de capital par Maurel & Prom en rémunération des apports (48.690.200,02 euros).</p> <p>Les actions émises porteront jouissance courante à compter de la réalisation de l'augmentation de capital.</p>
Engagements de Pacifico S.A.	<p>Dans le cadre de l'instruction par l'AMF du dossier concernant la fusion envisagée, Pacifico S.A., actionnaire des sociétés MPI et Maurel & Prom, a confirmé à l'AMF qu'elle s'engage à :</p> <ul style="list-style-type: none"> • ne pas franchir le seuil de 30 % des droits de vote de MPI calculé selon les modalités prévues par l'article 223-11, I du Règlement général de l'AMF et prendre toutes les mesures nécessaires à cette fin ; et • neutraliser, lors de l'assemblée générale de MPI appelée à statuer sur la fusion, tous les droits de vote double attachés aux actions de MPI détenues au nominatif par Pacifico S.A. dont elle bénéficiera à partir du 15 décembre 2015, de telle sorte que Pacifico S.A. n'exerce, lors de l'assemblée générale susvisée ou de toute autre assemblée générale appelée à statuer sur la fusion que les 28.749.616 droits de vote de MPI qu'elle détient à la date du Document.
Facteurs de risques liés à l'opération de fusion	<p>Les facteurs de risques liés à l'opération de fusion sont décrits au paragraphe 3.2 du Document et sont résumés ci-après :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La valeur des actions Maurel & Prom émises en rémunération de la fusion est susceptible de varier ; • Tout retard dans la réalisation des conditions suspensives pourrait faire échouer l'opération ; • Les informations financières <i>pro forma</i> présentées par Maurel & Prom au paragraphe 4 du Document ont une valeur purement illustrative et, par conséquent, ne constituent pas le résultat effectif consolidé de Maurel & Prom et ne permettent pas de préjuger de la capacité distributive de l'entité fusionnée dans les années à venir. La situation macro-économique, et notamment les prix du pétrole, seront des éléments déterminants dans la constitution de la capacité distributive future de l'entité fusionnée.
Valeur des apports	L'actif apporté (déduction faite de la valeur nette comptable des 4.676.989 actions propres détenues par MPI) étant évalué à 449.926.032 euros et le passif pris en charge à 13.119.425 euros, l'actif net apporté par MPI, retraité des dividendes distribués aux actionnaires de MPI depuis le 1 ^{er} janvier 2015 (soit 33.260.222,10 euros) et de la distribution exceptionnelle de 0,45 euro par action MPI ayant droit aux dividendes proposée aux actionnaires de MPI lors de l'assemblée générale du

	17 décembre 2015, s'établit à un montant de 353.749.589 euros.
Nombre d'actions Maurel & Prom à émettre	63.234.026 actions d'une valeur nominale de 0,77 euro chacune, le rapport d'échange retenu étant d'1 action Maurel & Prom pour 1,75 action MPI (correspondant à 4 actions Maurel & Prom pour 7 actions MPI).
Montant de l'augmentation de capital	48.690.200,02 euros, soit un capital social de Maurel & Prom après augmentation de 142.294.636,33 euros, divisé en 184.798.229 actions d'une valeur nominale de 0,77 euro chacune.
Prime de fusion	305.059.388,98 euros, étant précisé qu'il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Maurel & Prom appelée à approuver le projet de fusion d'autoriser le Conseil d'administration à procéder à tout prélèvement sur la prime de fusion en vue (i) de reconstituer, au passif de Maurel & Prom, les réserves et provisions réglementées existant au bilan de MPI, (ii) d'imputer sur la prime de fusion tous les frais, honoraires, droits et impôts engagés ou dus dans le cadre de la fusion, (iii) de prélever sur la prime de fusion les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital social après la réalisation de la fusion et (iv) de prélever sur la prime de fusion tout passif omis ou non révélé concernant les biens transférés.
Date de cotation	L'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris des actions nouvelles Maurel & Prom émises en rémunération de la fusion sera demandée dans les meilleurs délais suivant la réalisation de la fusion.
Marché	Marché réglementé d'Euronext Paris.
Date du projet de traité de fusion	Le 2 novembre 2015.
Conditions suspensives	<p>La fusion est soumise à la réalisation des conditions suspensives suivantes stipulées au bénéfice de chacune des parties :</p> <ul style="list-style-type: none"> • confirmation par l'AMF que la fusion n'entraînera pas, pour Pacifico S.A., l'obligation de déposer une offre publique de retrait sur les actions Maurel & Prom et MPI au titre de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, étant précisé que cette condition suspensive a été réalisée le 12 novembre 2015 ; • approbation par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de MPI du 17 décembre 2015 de la distribution exceptionnelle de 0,45 euro par action MPI ayant droit aux dividendes ; • approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de MPI du 17 décembre 2015 de la fusion dans les conditions prévues par le projet de traité de fusion ; • approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Maurel & Prom du 17 décembre 2015 de la fusion dans les conditions prévues par le projet de traité de fusion. <p>Il est précisé, en tant que de besoin, que la distribution exceptionnelle susvisée interviendra au profit des actionnaires de MPI en cas d'approbation de cette distribution par ces derniers, indépendamment de la réalisation de la fusion envisagée.</p> <p>La réalisation de ces conditions sera suffisamment établie vis-à-vis de quiconque par la remise d'un extrait certifié conforme des procès-verbaux des Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI constatant la réalisation des conditions suspensives.</p> <p>Si les conditions susvisées n'étaient pas réalisées le 29 février 2016 (inclus) au</p>

	plus tard, le projet de traité de fusion serait considéré comme nul et non avenu, sans qu'il y ait lieu au paiement d'une quelconque indemnité de part ni d'autre.
Date de réalisation de la fusion	La fusion et la dissolution de MPI qui en résulte seront définitivement réalisées (i) le 23 décembre 2015 à 23h59 en cas de réalisation de la dernière des conditions suspensives susvisées avant le 23 décembre 2015 à 23h59 ou, à défaut de réalisation de la dernière des conditions suspensives avant le 23 décembre 2015 à 23h59, (ii) à 23h59 le jour de réalisation de la dernière des conditions suspensives (la « Date de Réalisation »).
Date d'effet de la fusion	Effet rétroactif comptable et fiscal au premier jour de l'exercice social de MPI en cours à la Date de Réalisation.
Commissaires à la fusion	Par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Paris en date du 1 ^{er} septembre 2015, Messieurs Olivier Péronnet et Jacques Potdevin ont été désignés en qualité de Commissaires à la fusion dans le cadre de l'opération de fusion envisagée entre Maurel & Prom et MPI.
Expert indépendant	Le cabinet Associés en Finance, représenté par Monsieur Arnaud Jacquillat, a été désigné sur une base volontaire par le Conseil d'administration de MPI, sur recommandation de son comité <i>ad hoc</i> , le 27 août 2015, pour émettre un rapport établi conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, de l'instruction AMF n° 2006-08 et de la recommandation AMF n° 2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières.
Extrait des conclusions des rapports des Commissaires à la fusion	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Rapport sur la valeur des apports</u> 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. » • <u>Rapport sur la rémunération des apports</u> Conclusion : « Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 1 action M&P pour 1,75 action MPI arrêté par les parties présente un caractère équitable. »
Extrait de la conclusion du rapport de l'expert indépendant	<p>« La fusion projetée est soumise à la confirmation par l'Autorité des Marchés Financiers que la fusion n'entraînera pas, pour Pacifico, l'obligation de déposer une offre publique de retrait sur les actions de Maurel & Prom et de MPI au titre de l'article 236-6 du Règlement général de l'AMF.</p> <p>L'opération de fusion projetée intervient dans une situation particulière de marchés, caractérisée par un prix du pétrole à des niveaux particulièrement bas, dans un contexte où tous les marchés de matières premières sont affectés par le ralentissement de la croissance en Chine et dans les pays émergents. Les prix du pétrole sont actuellement équivalents aux niveaux du prix du baril connus en fin d'année 2008 et en début d'année 2009, au paroxysme de la crise financière et économique.</p> <p>Les deux sociétés Maurel & Prom et MPI ayant une sensibilité différente à ce paramètre, toute évolution du prix du pétrole dans un sens ou un autre a une influence significative sur la valorisation, qui se reflète dans les mouvements de cours comparés des deux titres. Tout mouvement à la hausse du pétrole conduit à augmenter la valorisation de Maurel & Prom par rapport à celle de MPI, tandis que tout mouvement à la baisse du pétrole conduit à la réduire. De ce point de vue, la fusion projetée intervient à un moment défavorable aux actionnaires de Maurel & Prom.</p> <p>Dans ce contexte de volatilité particulière et de point bas du niveau du prix du pétrole, les parités obtenues par actualisation des flux prévisionnels sont elles-mêmes volatiles et très sensibles aux hypothèses retenues sur ce paramètre. Ceci</p>

	<p><i>explique que les travaux de valorisation fassent ressortir une fourchette large de parités dans les résultats basés sur l'actualisation des flux prévisionnels (valeur d'actif net réévalué en fonction des perspectives opérationnelles des différents actifs). Sur la base des courbes forward sur le prix du pétrole en moyenne sur les trois derniers mois, la parité implicite ressort à 1.5 en valeur centrale, dans une fourchette de 1.2 à 1.9 action MPI pour 1 action Maurel & Prom en faisant varier les hypothèses de prix du baril de pétrole.</i></p> <p><i>La méthode d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels disponibles pour les actionnaires (DCF to equity), qui permet d'appréhender de manière plus précise l'influence des structures financières différentes des deux sociétés sur la parité de fusion, conforte cette parité centrale de 1.5 action MPI pour une action Maurel & Prom.</i></p> <p><i>Compte tenu de la liquidité satisfaisante des deux titres en bourse, plus importante toutefois pour Maurel & Prom que pour MPI, les cours cotés constituent une référence de valorisation pour l'appréciation de la parité proposée. La parité implicite ressortant de la comparaison des cours cotés de Maurel & Prom et de MPI ressort entre 2.3 actions MPI pour 1 action Maurel & Prom (cours moyens pondérés au 27 août 2015) et 2.9 actions MPI pour 1 action Maurel & Prom (cours moyens pondérés sur 1 an).</i></p> <p><i>La fusion offrira une liquidité accrue aux actionnaires actuels de MPI et leur permettra d'être investis dans une junior pétrolière plus diversifiée géographiquement et exploitant directement certains champs pétroliers.</i></p> <p><i>La parité initialement prévue de 2 actions MPI (post dividende de 0.45 €) pour une action Maurel & Prom a été revue à un niveau de 1.75 actions MPI pour une action Maurel & Prom après prise en compte des dernières données de marché et des événements spécifiques ayant affecté Maurel & Prom. Elle s'inscrit dans la fourchette des parités implicites décrites ci-dessus (1.5 en valeur centrale par les méthodes DCF, 2.3 sur la base des derniers cours cotés avant l'annonce), et est en particulier comprise dans la fourchette ressortant des méthodes d'actualisation des flux prévisionnels.</i></p> <p><i>Nos travaux de valorisation et l'ensemble des considérations qui précèdent nous conduisent à conclure que la parité de fusion proposée, à 1.75 action MPI pour une action Maurel & Prom, est équitable. »</i></p>																
<p>Calendrier des principales étapes de la fusion</p>	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Etapes réalisées</u> <table border="0"> <tr> <td style="vertical-align: top; padding-right: 20px;">27 août 2015</td> <td>Décision des Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI arrêtant le principe de la fusion</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Désignation par le Conseil d'administration de MPI de l'expert indépendant</td> </tr> <tr> <td style="vertical-align: top; padding-right: 20px;">1^{er} septembre 2015</td> <td>Désignation des Commissaires à la fusion</td> </tr> <tr> <td style="vertical-align: top; padding-right: 20px;">15 octobre 2015</td> <td>Décision des Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI d'approuver la signature du traité de fusion</td> </tr> <tr> <td style="vertical-align: top; padding-right: 20px;">2 novembre 2015</td> <td>Signature du projet de traité de fusion</td> </tr> <tr> <td style="vertical-align: top; padding-right: 20px;">4 novembre 2015</td> <td>Dépôt du projet de traité de fusion au greffe du Tribunal de commerce de Paris</td> </tr> <tr> <td style="vertical-align: top; padding-right: 20px;">4 novembre 2015</td> <td>Publication sur les sites internet de Maurel & Prom et de MPI de l'avis de fusion</td> </tr> <tr> <td style="vertical-align: top; padding-right: 20px;">9 novembre 2015</td> <td>Dépôt des rapports des Commissaires à la fusion sur la rémunération des apports et sur la valeur des apports au greffe du Tribunal de commerce de Paris</td> </tr> </table>	27 août 2015	Décision des Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI arrêtant le principe de la fusion		Désignation par le Conseil d'administration de MPI de l'expert indépendant	1 ^{er} septembre 2015	Désignation des Commissaires à la fusion	15 octobre 2015	Décision des Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI d'approuver la signature du traité de fusion	2 novembre 2015	Signature du projet de traité de fusion	4 novembre 2015	Dépôt du projet de traité de fusion au greffe du Tribunal de commerce de Paris	4 novembre 2015	Publication sur les sites internet de Maurel & Prom et de MPI de l'avis de fusion	9 novembre 2015	Dépôt des rapports des Commissaires à la fusion sur la rémunération des apports et sur la valeur des apports au greffe du Tribunal de commerce de Paris
27 août 2015	Décision des Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI arrêtant le principe de la fusion																
	Désignation par le Conseil d'administration de MPI de l'expert indépendant																
1 ^{er} septembre 2015	Désignation des Commissaires à la fusion																
15 octobre 2015	Décision des Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI d'approuver la signature du traité de fusion																
2 novembre 2015	Signature du projet de traité de fusion																
4 novembre 2015	Dépôt du projet de traité de fusion au greffe du Tribunal de commerce de Paris																
4 novembre 2015	Publication sur les sites internet de Maurel & Prom et de MPI de l'avis de fusion																
9 novembre 2015	Dépôt des rapports des Commissaires à la fusion sur la rémunération des apports et sur la valeur des apports au greffe du Tribunal de commerce de Paris																

	11 novembre 2015	Publication au BALO de l'avis de réunion des assemblées générales des actionnaires de Maurel & Prom et de MPI appelées à se prononcer sur la fusion
	12 novembre 2015	Décision de l'AMF confirmant qu'il n'y a pas lieu au dépôt d'une offre publique de retrait au titre de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF
	13 novembre 2015	Enregistrement par l'AMF du Document et dépôt auprès de l'AMF de l'Actualisation du Document de Référence de Maurel & Prom et de l'Actualisation du Document de Référence de MPI
		<ul style="list-style-type: none"> • <u>Étapes à venir</u>
	5 décembre 2015	Fin du délai d'opposition des créanciers
	17 décembre 2015	Assemblées générales des actionnaires de Maurel & Prom et de MPI devant approuver la fusion
	29 décembre 2015	Règlement-livraison des actions Maurel & Prom émises en rémunération de la fusion – Début des négociations des actions Maurel & Prom émises en rémunération de la fusion

3. DONNEES FINANCIERES SELECTIONNEES

<p>Information financière <i>pro forma</i> sélectionnée au 31 décembre 2014</p>	<p>L'information financière <i>pro forma</i> présentée dans le Document est destinée à illustrer, à titre indicatif uniquement, les effets du rapprochement de Maurel & Prom et de MPI sur les comptes au 31 décembre 2014. L'information financière <i>pro forma</i> est constituée :</p> <ul style="list-style-type: none"> • de l'état de la situation financière consolidée <i>pro forma</i> au 31 décembre 2014 (comprenant le bilan consolidé <i>pro forma</i> au 31 décembre 2014) (12 mois) ; et • d'un compte de résultat consolidé <i>pro forma</i> au titre de l'exercice 2014 (12 mois). <p>Les comptes <i>pro forma</i> sont issus de la combinaison des comptes de Maurel & Prom et de MPI au 31 décembre 2014 ajustés comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • comptabilisation de l'opération de fusion selon la norme IFRS3 – Regroupements d'entreprises, intégrant les apports de MPI à leur juste valeur (tel qu'indiqué dans le projet de traité de fusion) ; • reclassement d'un montant de 31 millions d'euros en résultat dans l'information financière <i>pro forma</i>, des écarts de change constatés en réserve dans les comptes consolidés de MPI pour les éléments établis en monnaie fonctionnelle en dollars américains qui seront intégrés en monnaie fonctionnelle en euros lors de la fusion ; et • reclassements entre les titres de Saint-Aubin Energie mis en équivalence et les autres postes en raison du changement de méthode de consolidation.
--	---

La situation financière *pro forma* au 31 décembre 2014 se présente de la façon suivante :

En milliers d'euros	Informations historiques au 31/12/2014		Ajustements <i>pro forma</i>			Informations financières <i>pro forma</i> au 31/12/2014
	Maurel & Prom	MPI	fusion	ajustements	changement de méthode de consolidation de SAE	
Chiffre d'affaires	550.398	2			171	550.571
Autres produits de l'activité	7.395	1.973			0	9.368
Achats et variations de stocks	(24.821)	(1)			0	(24.822)
Autres achats et charges d'exploitation	(110.851)	(2.324)		(4.015)	(2.121)	(119.311)
Impôts & taxes	(47.480)	(275)			(77)	(47.832)
Charges de personnel	(22.695)	(2.766)			(381)	(25.843)
Dotations aux amortissements	(86.720)	0			(2)	(86.722)
Dépréciations d'actifs d'exploitation et d'exploration	(113.386)	0			(2.679)	(116.064)
Dépréciations d'actifs courants	(8.956)	(68)				(9.024)
Reprises de provisions d'exploitation	2.108	0				2.108
Résultat cessions d'actifs	(294)	0			3	(291)
Autres charges	(4.091)	(322)			(64)	(4.477)
Profit lié au <i>badwill</i> MPI			129.102			129.102
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	140.607	(3.782)	129.102	(4.015)	(5.150)	256.764
<i>Coût de l'endettement financier brut</i>	(37.953)	0			(74)	(38.027)
<i>Produits de trésorerie</i>	655	0				655
<i>Gains et pertes nets sur instruments financiers</i>	12.005	0				12.005
<i>Coût de l'endettement financier net</i>	(25.293)	0	0	0	(74)	(25.367)
<i>Résultat de change</i>	25.807	(1.931)		31.961	(7.459)	48.378
<i>Autres produits et charges financiers</i>	(11.321)	3.079			(731)	(8.974)
<i>Autres produits et charges financiers</i>	14.486	1.148	0	31.961	(8.190)	39.404
RÉSULTAT FINANCIER	(10.807)	1.148	0	31.961	(8.264)	14.037
Résultat avant impôt	129.800	(2.634)	129.102	27.946	(13.414)	270.801
Impôts sur les résultats	(101.567)	(12.136)		12.136	195	(101.372)
RÉSULTAT NET DES SOCIÉTÉS INTÉGRÉES	28.233	(14.770)	129.102	40.082	(13.219)	169.430
Quote-part des sociétés mises en équivalence	(15.380)	35.020			13.218	32.858
Résultat net des activités conservées	12.853	20.250	129.102	40.082	(1)	202.287
Résultat des activités cédées	0	29.388				29.388
Résultat net de l'ensemble consolidé	12.853	49.638	129.102	40.082	(1)	231.675
Dont :						
- Résultat net part Groupe	13.159	49.638	129.102	40.082	(1)	231.980
- Participations ne donnant pas le contrôle	(306)	0				(305)
Nombre moyen d'actions dilutives*	121.540.401	115.336.534				184.774.427
Résultat net part Groupe	13.159	49.638				231.980
Résultat net part Groupe dilué par action*	0,11	0,43				1,26

* Conformément à l'application d'IAS33, le résultat net part du Groupe dilué par action est égal au résultat attribuable aux porteurs d'actions ordinaires revenant à l'entité mère divisé par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de la période, après ajustement du numérateur et du dénominateur des effets de toutes les actions ordinaires potentielles dilutives. Conformément à IAS33, les actions ordinaires potentielles sont traitées comme dilutives, si et seulement si, leur conversion en actions ordinaires a pour effet de réduire le résultat par action des activités ordinaires poursuivies.

En milliers d'euros	Informations historiques au 31/12/2014		Ajustements <i>pro forma</i>			Informations financières <i>pro forma</i> au 31/12/2014
	Maurel & Prom	MPI	fusion	ajustements	changement de méthode de consolidation de SAE	
Immobilisations incorporelles (Nettes)	328.232	0			53.526	381.758
Immobilisations corporelles (Nettes)	1.292.484	0			42	1.292.526
Actifs financiers non courants (Nets)	931	36.850			(20.221)	17.559
Titres mis en équivalence	94.028	270.942	(128 860)		(18.392)	217.719
Impôts différés actifs	280	0			0	280
ACTIF NON COURANT	1.715.955	307.791	(128.860)	0	14.955	1.909.842
Stocks (Net)	6.885	0			0	6.888
Clients & comptes rattachés (Net)	43.377	314			205	43.896
Autres actifs financiers courants	60.197	5.645			(15.543)	50.300
Autres actifs courants	58.400	337			3	58.739
Actif d'impôt exigible	1.163	0			356	1.518
Trésorerie et équivalents de trésorerie (Net)	229.938	251.296	(49.797)		1.068	432.506
ACTIF COURANT	399.960	257.593	(49.797)	0	(13.911)	593.847
Actifs destinés à vente, abandon activité	0	0				
TOTAL ACTIF	2.115.915	565.385	(178.656)	0	1.044	2.503.690
Capital social	93.603	11.534	37.157			142.293
Réserves consolidées	797.096	538.839	(215.813)	7.068	0	1.127.189
CAPITAUX PROPRES GROUPE	890.698	550.373	(178 656)	7 068	0	1.269.482
Participations ne donnant pas le contrôle	(3.181)	0				(3.181)
CAPITAUX PROPRES TOTAUX	887.516	550.373	(178.656)	7.068	(0)	1.266.301
Provisions non courantes	10.282	109				10.391
Emprunts obligataires non courants	233.989	0				233.989
Autres emprunts et dettes financières non courants	359.852	0				359.852
Instruments financiers passif dérivés non courant	1.612	0				1.612
Impôts différés passifs	358.217	0				358.217
PASSIF NON COURANT	963.953	109	0	0	0	964.062
Emprunts obligataires courants	69.631	0				69.631
Autres emprunts et dettes financières courants	3.654	0				3.654
Fournisseurs et comptes rattachés	107.210	934		4.015	902	113.061
Passif d'impôt exigible	6.509	11.083		(11.083)		6.509
Autres créditeurs et passifs divers courant	65.719	2.886			142	68.747
Provisions courantes	11.724	0				11.725
PASSIF COURANT	264.447	14.903	0	(7.068)	1.044	273.327
Passifs destinés à vente, abandon activité	0	0				
TOTAL PASSIF	2.115.915	565.385	(178 656)	0	1.044	2.503.690

Tableau des capitaux propres et de l'endettement de Maurel & Prom au 31 août 2015

<i>En milliers d'euros</i>	Maurel & Prom 31/08/2015
1. Capitaux propres et endettement	
Dette courante	3.871
Dette courante faisant l'objet de garanties et/ou de nantissements	2.236
Dette courante sans garantie ni nantissement	1.635
Dette non-courante	730.182
Dette non courante faisant l'objet de garanties et/ou de nantissements	394.476
Dette non courante sans garantie ni nantissement	335.706
Capitaux propres	964.802
Capital social	93.603
Réserves (hors résultat de période)	943.425
Actions propres	(69.500)
Participations ne donnant pas le contrôle	(2.727)
2. Endettement financier net	
A - Trésorerie et équivalents de trésorerie	116.592
B - Trésorerie bloquée	0
C - Titres de placement	0
D - Liquidités (A+B+C)	116.592
E - Créances financières à court terme	0
F - Dettes bancaires à court terme	363
G - Part à moins d'un an des dettes à moyen et long termes	3.508
H - Autres dettes financières à court terme	0
I - Dettes financières courantes à court terme (F+G+H)	3.871
J - Endettement financier net à court terme (I-E-D)	(112.722)
K - Emprunts bancaires à plus d'un an	391.924
L - Obligations émises	335.707
M - Autres dettes financières à plus d'un an	2.551
N - Endettement financier net à moyen et long termes (K+L+M)	730.182
O - Endettement financier net (J+N)	617.460

1. PERSONNES RESPONSABLES DU DOCUMENT

1.1 POUR MAUREL & PROM

1.1.1 Responsable du document

Monsieur Michel Hochard, Directeur Général de Maurel & Prom.

1.1.2 Attestation du responsable du document

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document et concernant Maurel & Prom sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent document et concernant Maurel & Prom ainsi qu'à la lecture d'ensemble du présent document. Cette lettre de fin de travaux ne contient pas d'observation.

Les informations financières pro forma présentées dans le présent document ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux des comptes figurant page 75 du présent document. Ce rapport ne contient pas d'observation.

Les états financiers consolidés semestriels au 30 juin 2015 ont fait l'objet d'un rapport d'examen limité par les contrôleurs légaux des comptes. Le rapport sur les états financiers consolidés semestriels au 30 juin 2015 contient l'observation suivante : « Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2 « méthodes comptables » qui indique les hypothèses retenues par la société pour l'évaluation et l'estimation des titres mis en équivalence de Maurel & Prom Colombie ».

Les informations financières historiques présentées dans le Document de référence déposé à l'AMF le 17 avril 2015 sous le numéro D.15-0366 relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014, incorporé par référence dans le présent document, ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux des comptes figurant pages 234 et 267 du Document de référence 2014. Le rapport sur les comptes consolidés figurant page 234 de ce document contient l'observation suivante : « Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur :

- la note 28 « Changement de méthode » aux états financiers qui expose l'incidence du changement de méthodes comptables relatif à la première application au 1^{er} janvier 2014 des normes IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12 ;*
- la note 7 « Titres mis en équivalence » aux états financiers qui indique les hypothèses retenues par la société pour l'évaluation des titres mis en équivalence de Maurel & Prom Colombie ».*

Les informations financières historiques présentées dans le Document de référence déposé à l'AMF le 29 avril 2014 sous le numéro D.14-0449 relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2013, incorporé par référence dans le présent document, ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux des comptes figurant pages 231 et 265 du Document de référence 2013. Le rapport sur les comptes consolidés figurant page 231 de ce document contient l'observation suivante : « Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur :

- la note 1 « Généralités » de l'annexe qui mentionne le contrat de partage de production au Gabon, dit « Ezanga » pris en compte pour la certification des réserves du groupe ainsi que pour le calcul de la charge de déplétion des actifs gabonais. La note indique que, conformément à la réglementation en*

vigueur, ce contrat doit faire l'objet de la promulgation d'un décret par la République Gabonaise ;

- la note 4 « Actifs Incorporels » de l'annexe qui indique notamment la valeur nette comptable des actifs rattachés au permis de Bigwa-Rufiji-Mafia (BRM) en Tanzanie, et aux activités en Colombie. La note décrit la méthodologie suivie par la société pour l'estimation de la valeur de ces actifs incorporels ;
- la note 17 « Changement de méthode comptable » relative à la comptabilisation du chiffre d'affaires selon la méthode des droits à enlèvements ».

Les informations financières historiques présentées dans le Document de référence déposé à l'AMF le 29 avril 2013 sous le numéro D.13-0452 relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2012, incorporé par référence dans le présent document, ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux des comptes figurant pages 210 et 243 du Document de référence 2012.

Le rapport sur les comptes consolidés figurant page 210 de ce document contient l'observation suivante : « Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur :

- la note 4 « Actifs incorporels » de l'annexe aux comptes consolidés qui indique notamment la valeur nette comptable des actifs rattachés aux permis de Bigwa-Rufiji-Mafia (BRM) en Tanzanie, d'Etekamba au Gabon et des activités en Colombie. La note décrit la méthodologie suivie par la société pour l'estimation de la valeur de ses actifs incorporels ;
- la note 7 de l'annexe aux comptes consolidés, qui décrit les principes et méthodes retenus pour déterminer la valeur de la participation mise en équivalence que votre société détient dans Tuscany ».

Le rapport sur les comptes sociaux figurant page 243 de ce document contient l'observation suivante : « Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 3.2 « immobilisations financières » de l'annexe aux comptes annuels qui indique les modalités d'estimation de la valeur des titres de participation Tuscany détenus par votre société ».

Paris, le 13 novembre 2015

Michel Hochard

Directeur Général

1.1.3 **Contrôleurs légaux des comptes**

(A) **Commissaires aux comptes titulaires**

- KPMG (775 726 417 RCS Nanterre)
Tour EQHO – 2 avenue Gambetta – 92600 Paris La Défense Cedex
Date de premier mandat : assemblée générale des actionnaires du 12 juin 2014
Date d'expiration de mandat : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à approuver les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2019
- International Audit Company (347 787 327 RCS Paris)
46 rue du Général Foy – 75008 Paris
Date de premier mandat : assemblée générale des actionnaires du 12 juin 2014

Date d'expiration de mandat : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à approuver les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2019

(B) **Commissaires aux comptes suppléants**

- Madame Fabienne Hontarrede
459 avenue de Circourt – 78170 La Celle-Saint-Cloud
Date de premier mandat : assemblée générale des actionnaires du 12 juin 2014
Date d'expiration de mandat : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à approuver les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2019
- Salustro Reydel (652 044 371 RCS Nanterre)
Tour EQHO – 2 avenue Gambetta – 92600 Paris La Défense Cedex
Date de premier mandat : assemblée générale des actionnaires du 12 juin 2014
Date d'expiration de mandat : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à approuver les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2019

1.1.4 **Responsable de l'information financière**

Monsieur Michel Hochard
Etablissements Maurel & Prom
51 rue d'Anjou – 75008 Paris
Tel : +33 1 53 83 16 00

1.2 **POUR MPI**

1.2.1 **Responsable du document**

Monsieur Xavier Blandin, Directeur Général de MPI.

1.2.2 **Attestation du responsable du document**

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document et concernant MPI sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent document et concernant MPI ainsi qu'à la lecture d'ensemble du présent document. Cette lettre de fin de travaux ne contient pas d'observation.

Les informations financières pro forma présentées dans le présent document ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux des comptes figurant page 75 du présent document. Ce rapport ne contient pas d'observation.

Les états financiers consolidés semestriels au 30 juin 2015 incorporés par référence dans le présent document ont fait l'objet d'un rapport d'examen limité par les contrôleurs légaux des comptes. Ce rapport ne contient pas d'observation.

Les informations financières historiques présentées dans le Document de référence déposé à l'AMF le 28 avril 2015 sous le numéro D.15-0419 relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014, incorporé par référence dans le présent document, ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux des comptes figurant

pages 134 et 150 du Document de référence 2014. Ces rapports ne contiennent pas d'observation.

Les informations financières historiques présentées dans le Document de référence enregistré par l'AMF le 27 octobre 2014 sous le numéro R.14-0065 relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2013, incorporé par référence dans le présent document, ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux des comptes figurant pages 136 et 152 du Document de référence 2013.

Le rapport sur les comptes consolidés figurant page 136 de ce document contient l'observation suivante : « Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la Note 1.4 « Intention de cotation des titres Seplat à Londres et à Lagos » de l'annexe aux comptes consolidés qui mentionne le fait que les fonds levés par Seplat lors de sa cotation en Bourse auront entre autres vocation à rembourser le solde résiduel du prêt d'actionnaires de MUSD 47 consenti par votre société. La note indique que ces événements et leurs conséquences pourraient éventuellement mettre un terme au contrôle conjoint qu'exerce votre société sur Seplat ».

Le rapport sur les comptes sociaux figurant page 152 de ce document contient l'observation suivante : « Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la Note 1.4 « Intention de cotation des titres Seplat à Londres et à Lagos » de l'annexe aux comptes annuels qui mentionne que les fonds levés par Seplat lors de sa cotation en Bourse auront entre autres vocations à rembourser le solde résiduel du prêt d'actionnaires de MUSD 47 consenti par MPI ».

Les informations financières historiques présentées dans le Document de référence enregistré par l'AMF 9 juillet 2013 sous le numéro R.13-0037 relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2012, incorporé par référence dans le présent document, ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux des comptes figurant pages 190 et 206 du Document de référence 2012. Le rapport sur les comptes consolidés figurant page 190 de ce document contient l'observation suivante : « Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les points suivants :

- la note 1 « Généralités » de l'annexe qui présente le changement de méthode de consolidation de la filiale Seplat, mise en équivalence ;
- la note 5 « Titres mis en équivalence – Production et chiffre d'affaires » de l'annexe relative à la signature d'un accord avec Shell Petroleum Development Company (SPDC) début 2013, qui a engendré la comptabilisation d'une régularisation du chiffre d'affaires de 2012 dans les états financiers de Seplat ».

Paris, le 13 novembre 2015

Xavier Blandin

Directeur Général

1.2.3 **Contrôleurs légaux des comptes**

(A) **Commissaires aux comptes titulaires**

- KPMG (775 726 417 RCS Nanterre)

Tour EQHO – 2 avenue Gambetta – 92600 Paris La Défense Cedex

Date de premier mandat : assemblée générale des actionnaires du 22 mai 2015

Date d'expiration de mandat : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à approuver les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2020

- International Audit Company (347 787 327 RCS Paris)
46 rue du Général Foy – 75008 Paris
Date de premier mandat : assemblée générale des actionnaires du 13 mai 2011
Date d'expiration de mandat : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à approuver les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2016

(B) **Commissaires aux comptes suppléants**

- Monsieur François Caillet
46 rue du Général Foy – 75008 Paris
Date de premier mandat : assemblée générale des actionnaires du 13 mai 2011
Date d'expiration de mandat : à l'issue de l'assemblée générale appelée à approuver les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2016
- Salustro Reydel (652 044 371 RCS Nanterre)
Tour EQHO – 2 avenue Gambetta – 92600 Paris La Défense Cedex
Date de premier mandat : assemblée générale des actionnaires du 22 mai 2015
Date d'expiration de mandat : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à approuver les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2020

1.2.4 **Responsables de l'information financière**

Monsieur Xavier Blandin
MPI
51 rue d'Anjou – 75008 Paris
Tel : +33 1 53 83 55 44

2. **RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION ET SES CONSEQUENCES**

2.1 **ASPECTS ECONOMIQUES DE L'OPERATION**

2.1.1 **Liens préexistants entre les sociétés en cause**

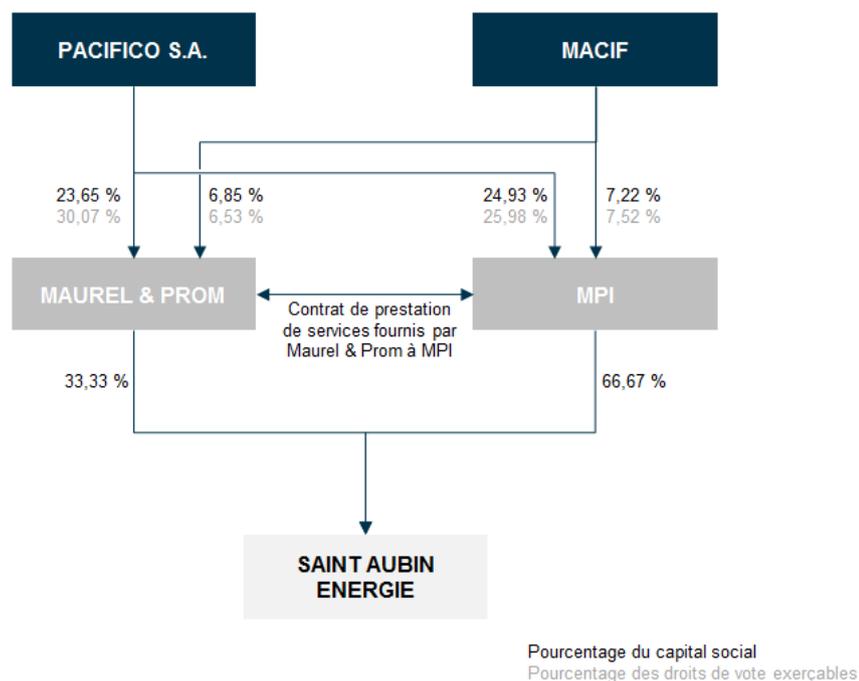
(A) **Liens en capital**

A la date du Document, Maurel & Prom et MPI n'ont aucun lien en capital entre elles.

En revanche, Maurel & Prom et MPI ont deux actionnaires de référence en commun, Pacifico S.A. et Macif.

Pacifico S.A. et Macif sont à l'origine deux actionnaires de référence de Maurel & Prom. Ils sont devenus actionnaires de référence de MPI à la suite de la distribution des actions MPI aux actionnaires de Maurel & Prom décidée par ces derniers le 12 décembre 2011, à l'issue de laquelle les actionnaires de Maurel & Prom se sont vus remettre une action MPI pour une action Maurel & Prom ayant droit au dividende.

L'organigramme ci-dessous illustre cet actionnariat commun :



(B) **Cautions**

Dans le cadre du projet portant sur la réalisation d'un programme d'exploration pétrolière sur l'île d'Anticosti au Québec (projet dit « Anticosti »), MPI a émis au profit de Maurel & Prom une garantie autonome à première demande d'un montant maximum de 33.333.333 euros représentant les deux tiers du montant maximum pouvant être dû par Maurel & Prom aux termes du contrat de garantie.

(C) **Administrateurs et dirigeants communs**

A la date du Document, Maurel & Prom et MPI ont des administrateurs et des dirigeants communs :

	Maurel & Prom	MPI
Jean-François Hénin	- Administrateur - Président du Conseil d'administration	- Administrateur - Président du Conseil d'administration
Xavier Blandin	Administrateur indépendant ⁴	- Administrateur - Directeur Général
Nathalie Delapalme	Administratrice indépendante ⁵	Administratrice indépendante ⁶
Emmanuel de Marion de Glatigny	Administrateur	Administrateur
Michel Hochard	Directeur Général	Directeur Général Délégué

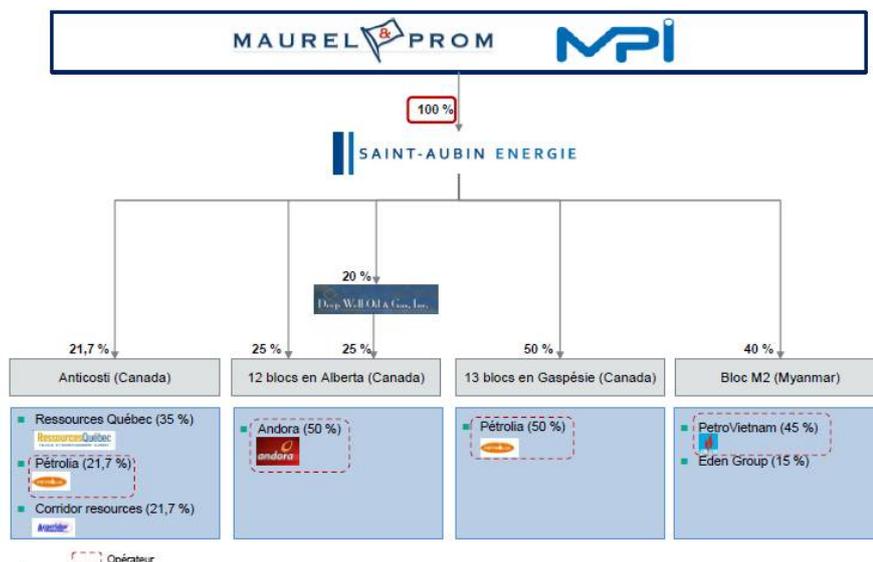
(D) **Filiales communes**

MPI a développé un programme d'investissements en 2013 qui s'est traduit par la mise en place d'un partenariat avec Maurel & Prom en vue de développer en commun de nouveaux projets sortant du domaine traditionnel d'activité de chacun des deux groupes. Cet accord a été

⁴ Au sens du Code AFEP-MEDEF.
⁵ Au sens du Code AFEP-MEDEF.
⁶ Au sens du Code Middledenext.

structuré au travers d'une société commune – Saint-Aubin Energie – détenue à 66,67 % par MPI et à 33,33 % par Maurel & Prom (cf. organigramme figurant au paragraphe 2.1.1 (A) ci-dessus).

Le schéma ci-dessous présente les actifs détenus par Saint-Aubin Energie à la date du Document :



- **Chiffres clés**

Le véhicule Saint-Aubin Energie a bénéficié, au 31 décembre 2014, d'un financement à hauteur de 53 millions d'euros de la part de MPI et de 27 millions d'euros de la part de Maurel & Prom, soit un montant total de 80 millions d'euros (incluant 20 millions d'euros de souscription au capital social et 60 millions d'euros d'avances en comptes courants).

Sur les 80 millions d'euros reçus par Saint-Aubin Energie, la quasi-totalité de cette somme a été capitalisée sur des projets d'exploration, dont 35 millions d'euros au Myanmar, 34 millions d'euros à Sawn Lake (Alberta) et 5 millions d'euros sur l'île Anticosti (Québec). Le solde correspond à la trésorerie et aux charges de fonctionnement.

- **Informations relatives à l'activité de Saint-Aubin Energie depuis le début de l'exercice 2015**

Au Myanmar, le forage du puits SP-1X, opéré par Petrovietnam, a débuté le 27 décembre 2014 et s'est achevé en mars 2015. Ce forage a mis en évidence des volumes significatifs de gaz en place. Le puits n'a pas été testé et a été bouché compte tenu des hautes pressions rencontrées lors du forage, étant précisé que l'appréciation du réservoir pourrait être plus facilement menée dans le futur à partir d'un autre forage sur la zone. Un programme d'études complémentaires est prévu en 2016.

Au Québec, sur l'île d'Anticosti, la première étape du programme d'exploration est terminée, soit une campagne de douze sondages stratigraphiques réalisés sans dépassement de coûts et en respectant les politiques de santé, de sécurité et de protection de l'environnement. Les objectifs de cette première étape de travaux visaient à délimiter l'étendue de la ressource en hydrocarbure et à trouver les trois emplacements pour les forages horizontaux d'exploration prévus pour l'été 2016. Les résultats des sept sondages de 2015, combinés à ceux des cinq réalisés en 2014, sont globalement conformes aux attentes en termes d'épaisseur de la Formation de Macasty, de contenu en matière organique totale (COT), de porosité, de perméabilité et de maturité. Ces résultats se

comparent favorablement avec ceux provenant des autres bassins d'Amérique du Nord où sont produits du pétrole et du gaz de roche mère.

À Sawn Lake en Alberta, le test pilote du procédé SAGD (*Steam Assisted Gravity Drainage*), réalisé sur la première paire de puits d'exploration horizontaux en vue d'évaluer la faisabilité technique et commerciale de ce projet de production de bitume par injection de vapeur, se poursuit. La moyenne de production a été de 325 barils par jour au cours du premier semestre 2015 et de 380 barils par jour pour le troisième trimestre 2015. Pour mieux apprécier le potentiel technique du gisement, le test pilote se poursuivra jusqu'à la fin de l'année 2015 avant d'être mis en sommeil.

(E) **Accords techniques et commerciaux**

Le 2 novembre 2011, Maurel & Prom et MPI ont conclu un contrat de prestation de services aux termes duquel Maurel & Prom s'est engagé, pour une période initiale de 12 mois maximum à compter de l'admission des actions MPI aux négociations sur Euronext Paris (intervenue le 15 décembre 2011), à fournir à MPI un certain nombre de services administratifs et opérationnels afin que MPI puisse opérer de façon indépendante. Ce contrat a depuis été renouvelé plusieurs fois, notamment fin 2014 pour une nouvelle période de 12 mois qui expirera le 15 décembre 2015. Préalablement à la fusion envisagée, ce contrat pourrait être renouvelé par Maurel & Prom et MPI et, en cas de réalisation de la fusion, ce contrat n'aurait plus d'objet et pourrait être résilié.

Le contrat porte notamment sur les services suivants :

- la gestion des services financiers et fiscaux ;
- les autorisations réglementaires à obtenir ;
- l'administration de MPI, la politique d'entreprise ;
- l'organisation ;
- la gestion des droits de propriété industrielle et intellectuelle ;
- la fourniture de biens mobiliers et immobiliers ;
- la mise en place des contrats opérationnels majeurs ;
- la mise en place de contrats intra-groupe ; et
- la gestion des fonctions administrative, juridique et sociale.

Chacun de ces services est facturé par Maurel & Prom à MPI à prix coûtant augmenté d'une marge de 6 %.

Des services additionnels peuvent en outre être demandés par MPI à Maurel & Prom. Les conditions de prix et les modalités aux termes desquelles ces services additionnels seront rendus doivent faire l'objet d'un accord entre Maurel & Prom et MPI.

Ce contrat peut être résilié à tout moment par MPI, sous réserve de respecter un préavis de 30 jours.

Les prestations facturées par Maurel & Prom à MPI au titre de l'exercice 2014 se sont élevées à 367.214 euros hors taxes.

2.1.2 Motifs et buts de l'opération

(A) Contexte

- **Un environnement macro-économique difficile lié en particulier à la baisse brutale du prix du pétrole.**

Le contexte économique général du secteur des hydrocarbures est bouleversé par la chute brutale des prix du pétrole qui a perdu plus de 50 % de sa valeur depuis mi-2014. Le marché pétrolier souffre en effet actuellement d'un déséquilibre avec une offre supérieure à la demande, ce qui impacte sensiblement les opérations d'exploration et d'investissements, la marge opérationnelle ainsi que la pérennité du modèle économique des sociétés du secteur confrontées à des coûts d'exploration et d'exploitation élevés dans un contexte de prix du pétrole faible. Cette situation affecte négativement les entreprises qui, afin de faire face à cet environnement, s'engagent dans un contrôle de leurs coûts. Maurel & Prom et MPI doivent, afin de surmonter les difficultés soulevées par la baisse du prix du pétrole, atteindre une taille critique nécessaire leur permettant d'assurer leur développement.

- **Un manque de visibilité lié à leur taille qui (i) limite leur accès aux meilleures conditions que pourraient leur offrir les marchés financiers et (ii) contraint leur capacité de croissance externe dans une industrie consommatrice de capitaux.**

Maurel & Prom et MPI sont deux sociétés indépendantes, spécialisées dans le secteur de l'exploration et de la production pétrolière, admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris. Au 27 août 2015, la capitalisation boursière de Maurel & Prom s'élevait à 570 millions d'euros et celle de MPI, à la même date, s'élevait à 291 millions d'euros. Il convient de noter que la place de Paris ne compte que peu de sociétés spécialisées dans le secteur des hydrocarbures et, en outre, aucune société de taille similaire à celle de Maurel & Prom et de MPI n'est cotée sur ce marché. En revanche, des sociétés de taille comparable à Maurel & Prom et MPI sont admises aux négociations sur d'autres places boursières, dont certaines comptent de nombreuses sociétés spécialisées dans le secteur de l'exploration et de la production pétrolière, ce qui augmente leur visibilité auprès des analystes ainsi que des investisseurs et leur permet ainsi de bénéficier de la visibilité de cette place boursière pour se financer. A taille identique et sur une place boursière ne comptant que peu d'acteurs spécialisés dans le secteur des hydrocarbures voire de l'énergie, l'accès à un financement aux meilleures conditions disponibles est rendu plus difficile pour des sociétés de la taille de Maurel & Prom et de MPI.

Par ailleurs, le secteur de l'exploration et de la production pétrolière est une industrie consommatrice de capitaux. En effet, outre les coûts liés à l'acquisition de nouveaux droits ou permis, l'exploration de nouvelles zones permettant d'identifier des réserves et des ressources afin d'assurer le développement futur de l'activité de la société nécessite la réalisation d'études géologiques, l'acquisition et le traitement sismique, l'interprétation géophysique, le forage de puits et la mobilisation de la main d'œuvre nécessaire à la réalisation de ces travaux. En cas d'identification de réserves et de ressources, de nombreux travaux doivent être réalisés afin notamment de procéder à l'extraction, au raccordement ou à la construction des infrastructures à même

d'assurer l'exploitation et à la commercialisation des hydrocarbures. La réalisation de telles opérations nécessite des investissements significatifs, qui, dans un environnement macro-économique difficile lié en particulier à la baisse du prix du pétrole, sont plus complexes à réaliser pour des sociétés de la taille de Maurel & Prom ou de MPI.

- **Une concentration des *cash-flows*.**

Les revenus de Maurel & Prom proviennent, outre des conventions de prestations de services conclues avec ses filiales ou MPI, d'actifs en production détenus par ses filiales. Actuellement, les principaux actifs en production de Maurel & Prom sont situés au Gabon et génèrent 91 % du chiffre d'affaires de Maurel & Prom. Avec la mise en œuvre de la production de gaz en Tanzanie le 20 août 2015, Maurel & Prom disposera dorénavant d'autres actifs générant des *cash-flows* pour le groupe Maurel & Prom.

MPI est également une société *holding* dont les revenus proviennent uniquement des dividendes distribués par la société nigériane Seplat dans laquelle elle détient une participation de 21,76 %.

Compte tenu de cette structuration de génération de *cash-flows* pour Maurel & Prom et pour MPI, toute diminution (i) de revenus provenant de leurs actifs générateurs de *cash-flows* (Gabon et Tanzanie pour Maurel & Prom) et (ii) du montant des dividendes distribués (Seplat au Nigéria pour MPI) affecterait le développement de chacune de ces sociétés.

- **Un avenir lié.**

MPI a été constituée par Maurel & Prom dans le but de participer, en association avec des partenaires locaux, à la création de la société Seplat, principal acteur pétrolier indépendant au Nigéria. En 2011, les actions de MPI ont été distribuées aux actionnaires de Maurel & Prom dans l'intention de pouvoir fusionner à terme MPI avec Seplat. Ceci n'ayant pu être réalisé, MPI, dont l'objet social est identique à celui de Maurel & Prom, demeure alors comme structure indépendante.

Le Conseil d'administration de MPI a étudié plusieurs opportunités de développement en investissant au Nigéria, soit indirectement en participant au financement d'acquisitions par Seplat, soit directement en prenant une participation dans un permis en association avec Seplat. Aucune de ces opportunités n'ayant pu aboutir, le Conseil d'administration a alors étudié des projets d'investissement hors du Nigéria. La mise en place de la coentreprise Saint-Aubin Energie avec Maurel & Prom a permis à MPI d'accéder à des activités d'exploration pétrolière au Canada et au Myanmar (telle que détaillée au paragraphe 2.1.1 (D) ci-dessus).

La poursuite de ses réflexions a conduit le Conseil d'administration à s'interroger sur la stratégie devant être mise en œuvre par MPI et notamment sur sa capacité à se développer de manière indépendante. L'environnement macro-économique difficile lié en particulier à la baisse brutale du prix du pétrole depuis le deuxième semestre 2014 et l'effondrement corrélatif de la valeur boursière des sociétés pétrolières ont contribué à développer une analyse selon laquelle il n'y avait pour MPI que deux solutions :

- (i) sa dissolution, ce qui n'entraîne pas dans les projets du Conseil d'administration car n'étant pas dans l'intérêt de la société ou de ses actionnaires ; ou
- (ii) le redéploiement de MPI, soit en la fusionnant dans un ensemble plus vaste, soit en investissant ses liquidités en profitant de l'état dépressif du marché.

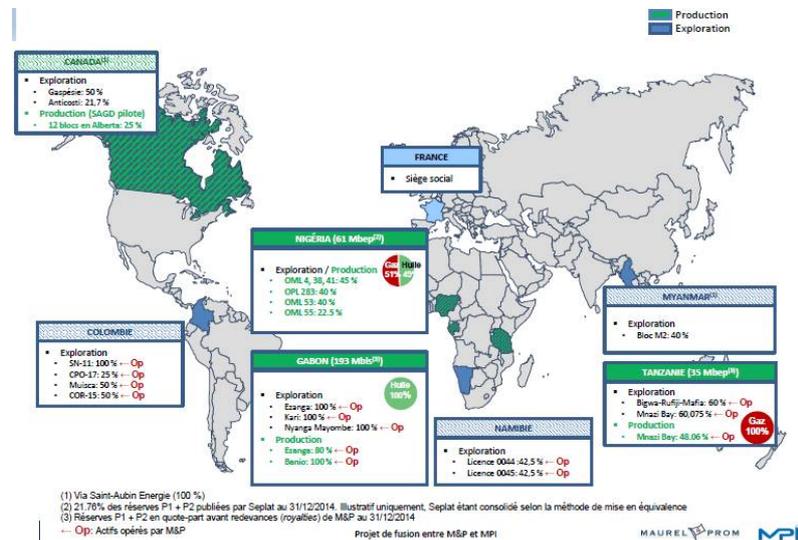
Aucune cible intéressante en rapport avec la capacité d'investissement de la société n'ayant été identifiée et après analyse, en s'appuyant sur une expertise extérieure, il est apparu au Conseil d'administration de MPI que la fusion avec Maurel & Prom représentait la solution la plus adéquate, dans la mesure où elle permettrait aux actionnaires de MPI d'accéder aux réserves pétrolières de Maurel & Prom à des conditions économiques particulièrement favorables compte tenu de la baisse des prix du pétrole (cf. paragraphes ci-dessous).

(B) **Motifs de l'opération**

L'opération envisagée s'inscrit dans une logique de consolidation du secteur et permettrait au nouvel ensemble de bénéficier :

- **d'une capacité financière renforcée par :**
 - **un bilan solide et une combinaison de *cash-flows* significatifs provenant de la production au Gabon et en Tanzanie et de dividendes provenant de Seplat au Nigéria** : l'entité fusionnée disposerait d'une position de trésorerie combinée *pro forma* au 30 juin 2015 de 324 millions d'euros (avant distribution exceptionnelle de 0,45 euro par action MPI ayant droit aux dividendes), de revenus équilibrés provenant d'une part des *cash-flows* générés par les actifs gabonais et tanzaniens en exploitation, composés de revenus à prix variable de l'huile (Gabon) et de revenus à prix fixe du gaz (Tanzanie) et d'autre part, des dividendes distribués par Seplat, qui a procédé ces dernières années à des distributions de dividendes (en moyenne 0,083 dollar américain par action sur les trois dernières années). Par ailleurs, l'entité fusionnée n'aurait pas d'échéance majeure de remboursement d'emprunt avant fin 2018. Grâce à cette position combinée de trésorerie significative, cette absence d'échéance de remboursement majeure à court terme ainsi que cette diversification des *cash-flows* permettant à l'entité fusionnée de bénéficier de revenus récurrents, cette dernière aurait la possibilité de financer les investissements requis pour le développement des actifs identifiés et de saisir les opportunités qui se présenteraient sur un marché *distressed* ;
 - **un meilleur accès aux marchés financiers** : la réalisation de l'opération permettrait à l'entité fusionnée d'augmenter sa capitalisation boursière et de bénéficier d'une meilleure visibilité sur la place de Paris, ce qui lui permettrait de profiter d'un meilleur accès aux marchés financiers et en conséquence de se financer aux meilleures conditions que pourraient lui offrir les marchés financiers ; et
 - **des synergies de coût ainsi que des économies fiscales significatives (cf. ci-dessous) ;**

- d'une combinaison attractive d'actifs développés, localisés à terre, offrant un mix produit huile (prix variable) / gaz (prix fixe) favorable et une plus grande diversification géographique, comme illustré ci-dessous :



Cette combinaison d'actifs développés et cette plus grande diversification géographique mêlent :

- **des actifs opérés générant une production substantielle d'huile avec une visibilité à long terme (Gabon) :** Maurel & Prom dispose d'un savoir-faire reconnu en qualité d'opérateur et met en œuvre ce savoir-faire et cette expérience pour exploiter les actifs qu'il détient au Gabon, étant précisé que la mise en production des découvertes récentes au Gabon (Mabounda et Niembi) est effective depuis le mois d'octobre 2015. L'objectif de production de 30.000 barils par jour (100 %) à fin 2015 est maintenu (étant précisé que le 22 octobre 2015 la production a atteint un maximum de 31.079 barils par jour au Gabon) et grâce à la signature du nouveau contrat d'exploration et de partage de production d'Ezanga, qui se substitue au permis « Omoueyi », entre la filiale gabonaise de Maurel & Prom et la République gabonaise approuvé par décret le 11 mars 2014, l'entité fusionnée pourra continuer à exploiter les ressources du permis d'Ezanga pour une nouvelle période de 20 ans, assortie d'un droit de priorité sur une période additionnelle de 20 ans. Ce nouveau contrat reconduit également les cinq autorisations exclusives d'exploitation existantes pour la même durée ;
- **des actifs opérés dont la production de gaz a démarré le 20 août 2015 offrant une exposition aux pays d'Afrique de l'Est (Tanzanie) :** outre la production d'huile provenant du Gabon dont le prix de vente fluctue en fonction des prix du marché, le nouvel ensemble fusionné bénéficierait également de revenus fixes, au prorata de sa participation dans les permis concernés, liés à la fourniture à long terme de gaz naturel, pour un volume maximum de 130 millions de pieds cubes par jour sur une période pouvant aller jusqu'à 17 ans, produit sur les champs de Mnazi Bay et de Msimbati dans le sud de la Tanzanie. L'objectif est d'atteindre une

capacité de production de 80 millions de pieds cubes par jour (100 %) à fin 2015 (après test de remplissage des *pipelines*, réception et installation). Le prix de vente a été fixé à 3,07 dollars américains par millier de pieds cubes augmentant avec l'indice des prix à la consommation du secteur industriel aux Etats-Unis. Cette répartition entre huile et gaz permet de sécuriser des revenus pour l'entité fusionnée en bénéficiant de revenus fixes tout en profitant des augmentations du cours du pétrole ;

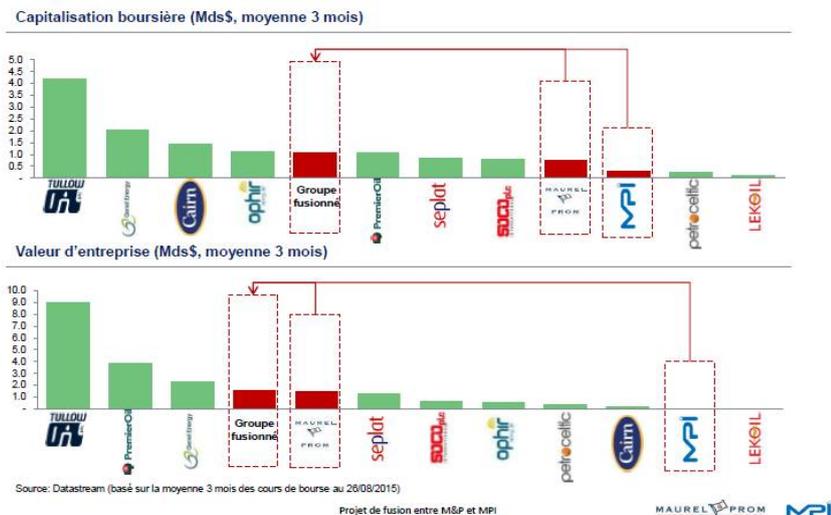
- **une participation significative (21,76 %) dans Seplat, un des opérateurs indigènes leader au Nigéria ayant un fort potentiel de croissance** : Seplat est une société pétrolière cotée sur les bourses de Londres (LSE) et de Lagos (NSE), son introduction en Bourse étant intervenue le 14 avril 2014. Seplat a démontré son savoir-faire opérationnel, avec des pics de production journalière records atteints au premier semestre 2015 (84.000 barils par jour s'agissant des liquides et 284 millions de pieds cubes par jour s'agissant du gaz). Grâce à cette participation dans Seplat, le nouvel ensemble bénéficierait indirectement de droits dans des *Oil Mining Licenses* 4, 38, 41, 53 et 55 situés dans le Delta du Niger au Nigéria ainsi que dans l'*Oil Prospecting License* 283. Seplat planifie de produire entre 32.000 et 36.000 barils équivalent pétrole par jour en quote part en moyenne sur 2015. Outre les opérations de croissance externe et les investissements à réaliser pour augmenter sa production d'huile, Seplat entend développer ses actifs gaziers afin de profiter de la croissance de la demande de gaz au Nigéria. À ce titre, Seplat consacre une part significative de ses moyens humains et financiers dans des travaux d'expansion qui lui permettront d'augmenter ses capacités de production, de traitement et d'évacuation du gaz. L'objectif de Seplat est d'augmenter la capacité de traitement du gaz de 300 millions de pieds cubes par jour à 525 millions de pieds cubes par jour à fin 2017 ;
- **un potentiel d'appréciation et de développement significatif au Canada** : l'entité fusionnée bénéficierait d'un potentiel significatif de croissance au Canada par la présence de Saint-Aubin Energie dans ce pays. Saint-Aubin Energie détient en effet des droits dans des permis lui offrant des perspectives de développement significatives en cas de découverte de pétrole en quantité suffisante et pouvant être extrait à des conditions économiques permettant une commercialisation de ces hydrocarbures. Saint-Aubin Energie détient (i) 13 permis de recherche d'hydrocarbures couvrant une surface de 1.892 km² en Gaspésie (sur une base 50/50 avec Petrolia), (ii) 21,7 % d'une coentreprise bénéficiant de permis d'exploration couvrant une surface de 6.196 km² sur l'île d'Anticosti, au Québec et (iii) 25 % dans 12 permis en Alberta qui s'étendent sur une zone de 31 km², étant précisé que Saint-Aubin Energie a acquis 20 % de Deep Well Oil & Gas (société dont le siège est à Edmonton, Alberta, Canada dont les actions sont cotées sur le marché OTCQB sous le sigle DWOG) qui détient 25 % de ces permis ;

- **des zones d'exploration en Colombie, au Myanmar et en Namibie** : l'entité fusionnée bénéficierait d'un potentiel d'exploration par la présence de (i) Saint-Aubin Energie au Myanmar, cette dernière détenant 40 % du bloc M2 situé au large des côtes de la République de l'Union du Myanmar (9.652 km²), (ii) Maurel & Prom en Namibie où cette dernière détient une participation de 37 % dans deux licences, les licences 0044 et 0045, couvrant un territoire de plus de 22.255 km² et (iii) Maurel & Prom en Colombie où cette dernière détient 50 % d'une société détenant 100 % des permis de Muisca (2.320 km²) et de COR-15 (1.194 km²) ainsi que 50 % du permis CPO-17 (2.104 km²) et Maurel & Prom détient 100 % du permis SN-11 couvrant une zone de 633 km².

Compte tenu des caractéristiques de ces actifs, le nouvel ensemble fusionné s'affirmerait comme un acteur de premier rang parmi les juniors pétrolières.

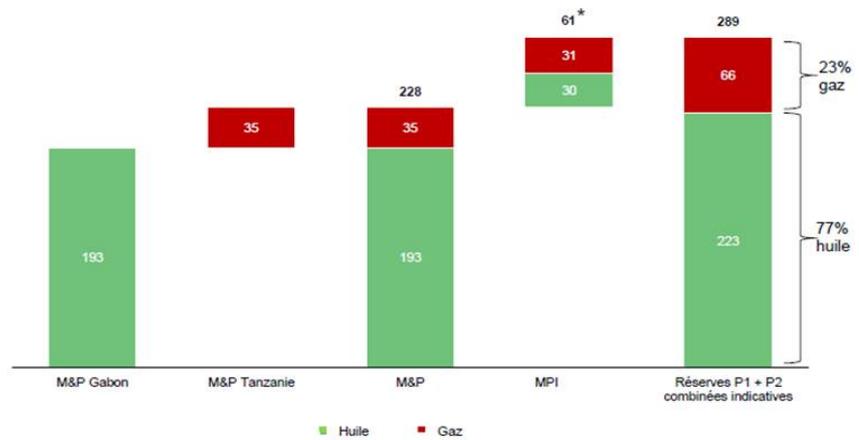
Par ailleurs, l'ensemble consolidé offrirait aux investisseurs un véhicule d'investissement attrayant en termes de liquidité et de capitalisation boursière, se classant dans les premiers rangs des sociétés européennes indépendantes de l'exploration et de la production pétrolière.

La nouvelle entité se classerait dans les premiers rangs des sociétés européennes indépendantes de l'exploration et de la production pétrolière, comme illustré dans le schéma ci-dessous :



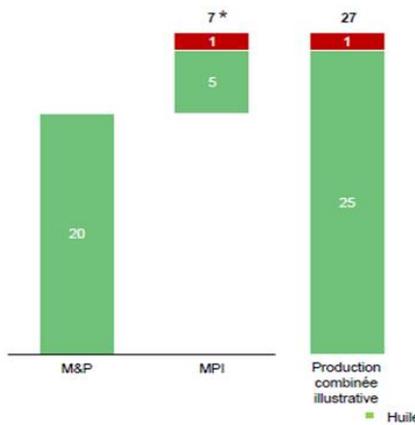
La nouvelle entité disposerait, sur une base *pro forma*, de réserves P1 + P2 ainsi que d'une capacité de production telles que présentées ci-après :

Réserves P1 + P2 combinées en quote-part avant redevances (royalties) au 01/01/2015 (Mbep)

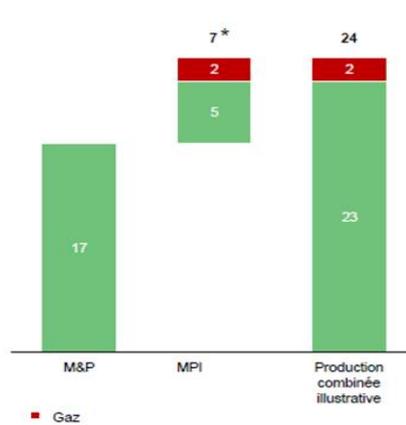


* 21,76% des réserves publiées par Seplat. Illustratif uniquement, Seplat étant consolidé selon la méthode de mise en équivalence

Production 2014 combinée en quote-part (Kbep/j)



Production S1 2015 combinée en quote-part (Kbep/j)



* 21,76% de la production publiée par Seplat. Illustratif uniquement, Seplat étant consolidé selon la méthode de mise en équivalence

(C) Synergies attendues de l'opération

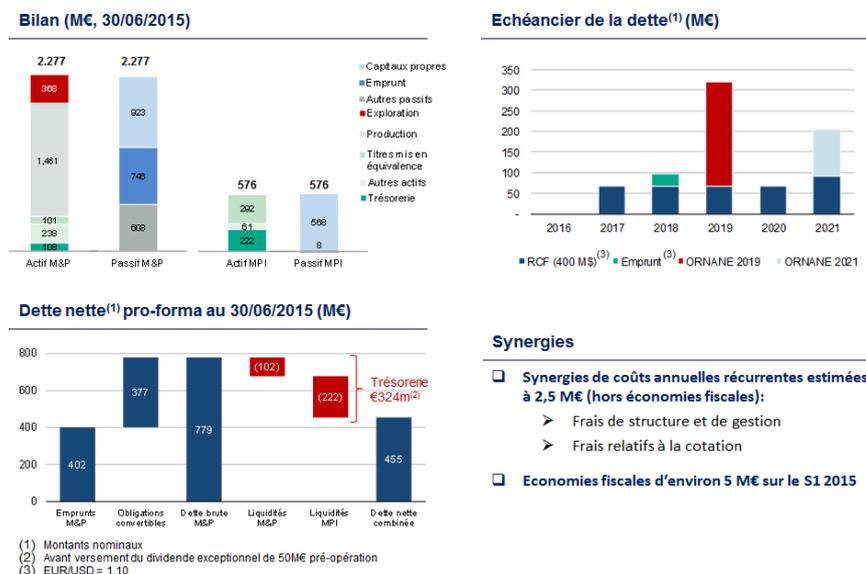
L'opération envisagée faciliterait la mise en œuvre des synergies de coûts suivantes :

- La fusion permettra notamment de simplifier les structures juridiques du nouvel ensemble.
- La fusion aboutira en outre à la réalisation d'économies de coûts et de frais de fonctionnement (qui auraient représenté au titre de l'exercice 2014 sur une base *pro forma* 2,5 millions d'euros), à savoir notamment des coûts de commissariat aux comptes et autres coûts comptables, des coûts de réunion des organes d'administration et de gestion, d'assemblées générales d'actionnaires, des coûts de cotation, de structure et de gestion de MPI. Plus généralement, la fusion permettra de supprimer les coûts liés à l'existence de deux entités juridiques distinctes.
- La fusion aboutira par ailleurs à la réalisation d'économies fiscales significatives (qui auraient représenté, au titre de l'exercice 2014 sur

une base *pro forma*, 12 millions d'euros).

- La fusion permettra notamment à l'entité fusionnée d'œuvrer pour le développement d'une même image sous une dénomination sociale commune.

Ces synergies sont présentées dans le schéma suivant :



(D) **Stratégie du nouvel ensemble – création d'un leader européen**

La chute des prix du pétrole a pour conséquence de remettre durablement en cause le modèle économique selon lequel se sont développées les juniors pétrolières. Historiquement, les fonds propres servaient à financer les activités d'exploration et les crédits ou les augmentations de capital, assorties de primes élevées, finançaient les développements et les mises en production. La hausse vertigineuse des prix de l'énergie assurait la robustesse du système et, dans le meilleur des cas, l'histoire était couronnée par une offre publique d'achat dans des conditions généreuses.

Depuis la crise financière des années 2008 et 2009, les crédits s'étaient déjà raréfiés. Le niveau actuel de prix des matières premières, et singulièrement du pétrole, conduit à ce que le marché devienne sélectif et à ce que globalement toutes les sociétés se négocient avec une décote plus ou moins importante par rapport à la valeur des actifs qu'elles gèrent.

Il devient aujourd'hui évident que les investisseurs privilégient les sociétés bénéficiant d'une taille critique. C'est une condition nécessaire pour un accès facilité aux marchés financiers, pour produire des *cash-flows* diversifiés, afin de mutualiser les risques techniques ainsi que politiques, et afin de bénéficier d'une capacité financière permettant (outre le service du dividende et de la dette) un développement interne et de tirer avantage des sociétés ou des actifs en état de détresse. Aucune société de la taille de MPI ou de Maurel & Prom, ni même l'entité fusionnée, ne peuvent aujourd'hui avoir la prétention de le faire seul.

Le nouvel ensemble, qui apporte une réponse transitoire, souhaite jouer un rôle actif dans l'élaboration d'un projet destiné à faire naître le leader européen des sociétés de taille moyenne en Europe. Des réflexions sont actuellement en cours afin d'identifier des partenaires éventuels avec qui construire un groupe plus important et plus diversifié. A la date du

Document, ces réflexions n'ont donné lieu à aucun engagement ou accord signé.

Sachant que ce constat a été partagé par la plupart des opérateurs pétroliers de taille moyenne, la concrétisation de cet objectif passe dans un premier temps par la fusion entre Maurel & Prom et MPI pour peser plus amplement dans le remodelage de notre secteur, tout en permettant des économies mécaniques.

(E) Objectifs économiques et financiers du nouvel ensemble

Le rapprochement de Maurel & Prom et de MPI permettrait de renforcer le potentiel de croissance de la nouvelle entité en renforçant sa base de *cash-flows*. Cette croissance s'appuierait notamment sur :

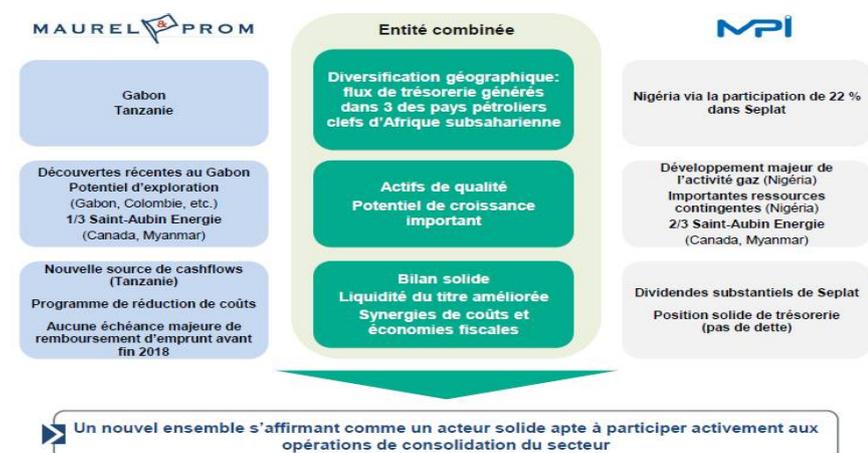
- des réserves P1 + P2 substantielles, principalement de pétrole et d'une capacité de production significative ;
- une structure financière solide, avec un niveau d'endettement maîtrisé ;
- des rapprochements avec d'autres acteurs du secteur pour renforcer sa présence sur les marchés existants et se développer dans de nouvelles zones attractives.

En cas de fusion, la nouvelle entité verra ses réserves distribuables reconstituées comptablement compte tenu de la prime de fusion mécaniquement créée du fait de l'opération et disposera en plus de l'éventuel dividende versé par Seplat, des flux de trésorerie libre disponibles générés par les actifs en production de Maurel & Prom. Cette combinaison de facteurs favorables devrait permettre à Maurel & Prom après la fusion d'être en mesure d'offrir à moyen terme un dividende supérieur à celui que MPI pourrait seule offrir à ses actionnaires en l'absence de fusion.

Il est néanmoins rappelé que les objectifs ci-dessus ne constituent en aucun cas un engagement de la nouvelle entité et les dividendes futurs seront appréciés, pour chaque exercice, en fonction des résultats de l'entité fusionnée, de sa situation financière et de tout autre facteur jugé pertinent par le Conseil d'administration pour établir ses propositions à l'assemblée générale.

(F) Schéma récapitulatif des motifs et buts de l'opération

Les motifs et buts de l'opération sont récapitulés dans le schéma ci-dessous :



2.2 ASPECTS JURIDIQUES DE L'OPERATION

2.2.1 Description générale de l'opération

L'opération consiste en une fusion par voie d'absorption de MPI par Maurel & Prom.

(A) **Date de signature du projet de traité de fusion**

Le projet de traité de fusion entre Maurel & Prom et MPI a été signé le 2 novembre 2015.

(B) **Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination des valeurs d'apport et la rémunération des apports**

Les conditions de la fusion ont été établies par Maurel & Prom et MPI sur la base des comptes sociaux et des comptes consolidés de Maurel & Prom et de MPI arrêtés au 31 décembre 2014.

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2014 de Maurel & Prom et de MPI incorporés par référence dans les Documents de Référence 2014 de Maurel & Prom et de MPI et les états financiers consolidés au 30 juin 2015 de Maurel & Prom et de MPI présentés dans les Actualisations des Documents de Référence de Maurel & Prom et de MPI sont par ailleurs mis à disposition des actionnaires conformément aux dispositions de l'article R. 236-3 ou, le cas échéant, des dispositions de l'article R. 236-3-1 du Code de commerce.

(C) **Conditions suspensives, Date de Réalisation et date de rétroactivité de l'opération**

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-4, 2° du Code de commerce, il est prévu que la fusion aura, d'un point de vue fiscal et comptable, un effet rétroactif au premier jour de l'exercice social de MPI en cours à la Date de Réalisation.

En conséquence, et conformément aux dispositions de l'article R. 236-1 du Code de commerce, les opérations réalisées par MPI à compter du 1^{er} janvier de l'exercice en cours et jusqu'à la Date de Réalisation seront considérées de plein droit comme étant accomplies pour le compte de Maurel & Prom, les résultats de ces opérations étant exclusivement, selon le cas, au profit ou à la charge de Maurel & Prom.

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 du Code de commerce, MPI transmettra à Maurel & Prom l'ensemble des éléments composant son patrimoine dans l'état où ils se trouveront à la Date de Réalisation.

Indépendamment de son effet rétroactif comptable et fiscal au premier jour de l'exercice social de MPI en cours à la Date de Réalisation, la présente fusion sera définitivement réalisée sous réserve de la réalisation des conditions suspensives suivantes stipulées au bénéfice de chacune des parties :

- confirmation par l'AMF que la fusion n'entraînera pas, pour Pacifico S.A., l'obligation de déposer une offre publique de retrait sur les actions Maurel & Prom et MPI au titre de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, étant précisé que cette condition suspensive a été réalisée le 12 novembre 2015 ;
- approbation par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de MPI du 17 décembre 2015 de la distribution exceptionnelle de 0,45 euro par action MPI ayant droit aux dividendes ;
- approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de MPI du 17 décembre 2015 de la fusion dans les

conditions prévues par le projet de traité de fusion ;

- approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Maurel & Prom du 17 décembre 2015 de la fusion dans les conditions prévues par le projet de traité de fusion.

Il est précisé, en tant que de besoin, que la distribution exceptionnelle susvisée interviendra au profit des actionnaires de MPI en cas d'approbation de cette distribution par ces derniers, indépendamment de la réalisation de la fusion envisagée.

La réalisation des conditions suspensives sera suffisamment établie vis-à-vis de quiconque par la remise d'un extrait certifié conforme des procès-verbaux des Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI constatant la réalisation des conditions suspensives.

Si les conditions susvisées n'étaient pas réalisées le 29 février 2016 (inclus) au plus tard, le traité de fusion serait considéré comme nul et non avenu, sans qu'il y ait lieu au paiement d'une quelconque indemnité de part ni d'autre.

(D) **Date de réunion des Conseils d'administration ayant approuvé l'opération**

Les modalités définitives du projet de fusion ont été examinées et approuvées le 15 octobre 2015 par le Conseil d'administration de Maurel & Prom, sur recommandation de son comité *ad hoc*, celui-ci ayant été constitué le 30 juillet 2015 afin de formuler des recommandations sur l'opération. La composition du comité *ad hoc* de Maurel & Prom est la suivante :

- Carole Delorme d'Armaillé (administratrice indépendante⁷) ;
- Roman Gozalo (administrateur indépendant⁸) ;
- François Raudot Genet de Chatenay (administrateur indépendant⁹) ;
et
- Eloi Duverger (administrateur indépendant¹⁰).

Les modalités définitives du projet de fusion ont été examinées et approuvées le 15 octobre 2015 par le Conseil d'administration de MPI, sur recommandation de son comité *ad hoc*, celui-ci ayant été constitué le 30 juillet 2015 afin de formuler des recommandations sur l'opération. La composition du comité *ad hoc* de MPI est la suivante :

- Caroline Catoire (administratrice indépendante¹¹) ;
- Alexandre Vilgrain (administrateur indépendant¹²) ; et
- Ambrosie Bryant Chukwueloka Orjiako (représentant de Seplat au sein du Conseil d'administration de MPI)¹³.

Dans le cadre de la mise en place de ces comités *ad hoc*, les Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI ont apprécié les critères d'indépendance de leurs membres au regard (i) de leur mandat commun d'administrateur au sein des deux sociétés (ne pas exercer de mandat

⁷ Au sens du Code AFEP-MEDEF.

⁸ Ibid.

⁹ Ibid.

¹⁰ Ibid.

¹¹ Au sens du Code Middlednext.

¹² Ibid.

¹³ Considéré comme indépendant par le Conseil d'administration de MPI dans le cadre du projet de fusion.

d'administrateur au sein de Maurel & Prom¹⁴ et de MPI¹⁵) et (ii) des codes de gouvernement d'entreprise applicables à leurs sociétés.

Comme indiqué ci-dessus, le comité *ad hoc* de Maurel & Prom comprend quatre administrateurs indépendants au sens du Code AFEP-MEDEF auquel se réfère Maurel & Prom et le comité *ad hoc* de MPI comprend trois administrateurs dont deux sont indépendants au sens du Code Middlednext auquel se réfère MPI. Tous les administrateurs membres des comités *ad hoc* de Maurel & Prom et de MPI ont été considérés, dans le cadre de la fusion, comme indépendants par leurs Conseil d'administration respectifs¹⁶.

Les Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI ont considéré que l'approbation de la fusion envisagée – opération structurante pour les deux sociétés – ne pouvait être décidée en application des règles de gouvernement d'entreprise reproduites dans le règlement intérieur (lesquelles obligent les administrateurs à s'abstenir, voire à ne pas participer à la délibération, en cas de conflit d'intérêts même potentiel), uniquement par quatre administrateurs de Maurel & Prom et quatre administrateurs de MPI. Les Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI se sont dès lors attachés, comme expliqué ci-dessus, à mettre en place des comités *ad hoc* dont l'analyse indépendante destinée à éclairer les Conseils d'administration dans leurs choix et décisions permet de purger tout conflit d'intérêts potentiel.

Les Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI ont en conséquence fait le choix d'aller au-delà des règles de gouvernance en matière d'abstention (ou de participation) pour privilégier celles relatives au devoir et à la responsabilité des administrateurs. Il a en effet été considéré qu'il était du devoir et de la responsabilité de tous les administrateurs de Maurel & Prom et de MPI de voter dans le cadre d'une opération aussi structurante, la présence de comités *ad hoc* purgeant tout conflit d'intérêts potentiel, permettant ce vote et témoignant de l'attachement de Maurel & Prom et de MPI aux bonnes pratiques de gouvernance.

Il est par ailleurs précisé que les Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI ont toujours adopté les recommandations des comités *ad hoc*, faites en toute indépendance.

¹⁴ Monsieur Alexandre Vilgrain, dont le mandat au sein de Maurel & Prom avait été renouvelé à l'assemblée générale mixte (ordinaire et extraordinaire) des actionnaires du 18 juin 2015, a informé Maurel & Prom de sa démission de son mandat d'administrateur afin de se consacrer pleinement à ses autres mandats et, plus particulièrement, à celui exercé au sein de MPI en tant que membre du comité *ad hoc* dans le contexte du projet de fusion-absorption de MPI par Maurel & Prom. En outre, il a fait part à la Société de sa décision de démissionner de son mandat d'administrateur de MPI à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires de MPI appelée à approuver le projet de fusion en cas de vote négatif des actionnaires sur l'opération et, en cas de réalisation de l'opération, de ne pas accepter de mandat d'administrateur au sein de l'entité fusionnée si une telle proposition devait lui être faite par le Conseil d'administration.

¹⁵ Monsieur Roman Gozalo a informé MPI de sa démission de son mandat de censeur afin de se consacrer pleinement à ses autres mandats et, plus particulièrement, à celui exercé au sein de Maurel & Prom en tant que membre du comité *ad hoc* dans le contexte du projet de fusion-absorption de MPI par Maurel & Prom.

¹⁶ Bien qu'Ambrosie Bryant Chukwueloka Orjiako ne soit pas considéré comme indépendant au sens du Code Middlednext, il a été considéré par le Conseil d'administration de MPI comme indépendant dans le cadre de l'opération. En effet, ses fonctions de représentant de Seplat au sein du Conseil d'administration permettent de s'assurer que l'opération (ainsi que le rapport d'échange retenu) est dans l'intérêt de MPI compte tenu du fait que les travaux de valorisation peuvent impacter indirectement la valorisation de Seplat.

(E) **Date de dépôt du projet de traité de fusion**

Le projet de traité de fusion a fait l'objet d'un dépôt au greffe du Tribunal de commerce de Paris le 4 novembre 2015 sous le numéro 2015R102419 pour MPI et sous le numéro 2015R102421 pour Maurel & Prom.

(F) **Régime fiscal de l'opération**

(1) **Pour les sociétés participant à la fusion**

(a) **En matière d'impôt sur les sociétés**

La fusion est placée sous le régime fiscal de faveur applicable aux fusions et opérations assimilées prévu par l'article 210 A du Code Général des Impôts (« **CGI** ») ; la société absorbante prenant à cet effet l'ensemble des engagements prévus à cet article.

La fusion est également placée sous le régime fiscal prévu par l'article 223 L 6 c du CGI qui offre la faculté aux sociétés du groupe fiscal qui avait été constitué par MPI de rejoindre, sur option, le groupe fiscalement intégré constitué par Maurel & Prom à la date d'effet de la fusion, soit au 1^{er} janvier 2015. Maurel & Prom s'engage à cet effet à exercer cette option afin d'élargir le périmètre de son propre groupe fiscal à tout ou partie des filiales ayant appartenu au groupe fiscal MPI.

(b) **En matière de droits d'enregistrement**

La fusion est soumise au seul droit fixe de 500 euros, conformément aux dispositions de l'article 816 du CGI.

(2) **Pour les actionnaires des sociétés participant à la fusion**

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans le Document ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état actuel de la législation et de la réglementation fiscale française en vigueur et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

Les non-résidents doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

(a) **Pour les actionnaires de la société absorbante**

La fusion n'est pas un fait générateur d'imposition pour les actionnaires de la société absorbante.

(b) **Pour les actionnaires de la société absorbée**

La fusion se traduit par l'attribution d'actions de la société absorbante aux actionnaires de la société absorbée en échange de leurs actions dans cette dernière société ; en application de l'article 115, 1 du CGI, cette attribution n'est pas considérée comme une distribution de revenus mobiliers.

S'agissant des plus ou moins-values constatées lors de la fusion en raison de l'échange des actions de la société absorbée contre des actions de la société absorbante, le régime fiscal est décrit ci-après :

(i) **Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de leur patrimoine privé**

Conformément à l'article 150-0 B du CGI, la plus ou moins-value d'échange des actions MPI contre des actions Maurel & Prom résultant de la fusion n'est pas prise en compte pour l'établissement de l'impôt sur le revenu au titre de l'année de l'échange, cet échange présentant un caractère intercalaire au regard de l'impôt sur le revenu.

Le sursis d'imposition expirera notamment lors de la cession à titre onéreux, du rachat, du remboursement ou de l'annulation des actions Maurel & Prom reçues en échange.

Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer les règles relatives au gain ou perte net(e) réalisé(e) à l'occasion de la cession ultérieure de ces actions.

Dans l'hypothèse où ces actions MPI échangées dans le cadre de la fusion faisaient antérieurement l'objet d'un report d'imposition, les plus-values en report demeurent de plein droit en report d'imposition jusqu'au moment où s'opèrera la cession, le rachat ou l'annulation des actions Maurel & Prom reçues en échange, sous réserve du respect d'éventuelles obligations déclaratives.

Les personnes qui détiennent des actions MPI dans le cadre d'un plan épargne en actions institué par la loi n° 92-666 du 16 juillet 1992 (« PEA ») et qui feront figurer les actions Maurel & Prom reçues en échange dans leur PEA bénéficient d'une exonération d'impôt sur le revenu au titre de cet échange, sous réserve du respect des conditions d'application propres au PEA. Sous certaines conditions, tenant notamment à la durée du plan, le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan sera exonéré d'impôt sur le revenu. Il restera néanmoins dans tous les cas soumis aux prélèvements sociaux (notamment CSG et CRDS) au taux global de 15,5 %, étant toutefois précisé que ce taux effectif sera variable selon la date à laquelle ce gain aura été constaté.

(ii) **Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés**

En application de l'article 38, 7 bis du CGI, le profit ou la perte réalisé(e) lors de l'échange des titres résultant de la fusion peut :

- soit être compris dans le résultat de l'exercice de réalisation de la fusion (régime de droit commun) :

Les plus-values réalisées à l'occasion de l'échange des titres en portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, la valeur des actions Maurel & Prom reçues en échange et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions détenues dans MPI, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 %. Ce taux est, dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois, réduit à 15 % pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros au cours de l'exercice ou de la période d'imposition, ramené s'il y a lieu à douze mois, et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré au

moins à hauteur de 75 % par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions.

Par ailleurs, les sociétés ne satisfaisant pas aux conditions de chiffre d'affaires et de participation susvisées sont soumises au paiement de la contribution sociale égale à 3,3 % qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI).

Enfin, les sociétés qui réalisent un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros sont assujetties à la contribution exceptionnelle égale à 10,7 % qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés (article 235 *ter* ZAA du CGI).

Toutefois, conformément aux dispositions de l'article 219 I a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme résultant de la cession d'actions ayant la nature de titres de participation détenus depuis au moins deux ans sont exonérées, sous réserve de la taxation d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut de la plus-value de cession comprise dans le résultat ordinaire de l'exercice.

Constituent notamment des titres de participation les parts ou actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et, sous réserve d'être inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable ainsi que les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

- Soit être compris dans le résultat de l'exercice au cours duquel les actions Maurel & Prom reçues en échange seront cédées (régime de sursis d'imposition) :

Le profit ou la perte résultant de la cession ultérieure des actions Maurel & Prom reçues lors de la fusion sera déterminé par référence au prix de revient que les actions MPI avaient, du point de vue fiscal, chez l'actionnaire concerné.

Ce profit ou cette perte sera compris dans le résultat fiscal de l'exercice de cession selon les modalités mentionnées à la section ci-dessus, sous réserve d'éventuelles modifications de la législation fiscale française actuellement en vigueur.

Aux termes des dispositions de l'article 54 *septies* du CGI, des obligations déclaratives spécifiques sont mises à la charge des personnes morales bénéficiant du sursis d'imposition prévu à l'article 38,7 bis du CGI, dont le non-

respect est sanctionné par une amende égale à 5 % des résultats omis sur les documents concernés.

(iii) **Personnes non-résidentes fiscales de France**

Sous réserve de l'application des conventions fiscales internationales, les plus-values réalisées à l'occasion de l'échange d'actions effectué par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France, au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France en application des dispositions de l'article 244 bis C du CGI, à moins que :

- ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France ;
- les droits détenus directement ou indirectement par le cédant, avec son groupe familial, dans les bénéfices de la société absorbée aient excédé 25 % à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la fusion ; ou
- lesdites plus-values soient réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société absorbée.

(iv) **Autres titulaires d'actions MPI**

Les titulaires d'actions MPI soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil habituel.

2.2.2 **Contrôle de l'opération**

(A) **Date des assemblées générales appelées à approuver l'opération**

Les assemblées générales des actionnaires de Maurel & Prom et de MPI appelées à approuver la fusion sont convoquées pour se tenir, sur première convocation, le 17 décembre 2015.

L'assemblée générale mixte (ordinaire et extraordinaire) des actionnaires de Maurel & Prom sera notamment appelée à se prononcer sur les points de l'ordre du jour suivants relatifs à la fusion envisagée :

De la compétence de l'assemblée générale extraordinaire

- Examen et approbation du projet de fusion par voie d'absorption de MPI – approbation de sa rémunération, de l'augmentation de capital corrélative, de l'affectation de la prime de fusion et de la reprise des engagements relatifs aux attributions gratuites d'actions et d'actions de préférence attribuées avant la conclusion du projet de traité de fusion avec renonciation au droit préférentiel de souscription au profit des attributaires des actions de préférence et modification corrélative des statuts, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives prévues au projet de traité de fusion ;
- Autorisation au Conseil d'administration MPI d'attribuer gratuitement des actions de Maurel & Prom au profit de salariés et/ou de mandataires sociaux de Maurel & Prom et de ses filiales, emportant renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription ;

De la compétence de l'assemblée générale ordinaire

- Ratification de la cooptation de Monsieur Eloi Duverger en qualité d'administrateur de Maurel & Prom ; et
- Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités.

L'assemblée générale mixte (ordinaire et extraordinaire) des actionnaires de MPI sera notamment appelée à se prononcer sur les points de l'ordre du jour suivants relatifs à la fusion envisagée :

De la compétence de l'assemblée générale ordinaire

- Distribution exceptionnelle prélevée sur le report à nouveau ;

De la compétence de l'assemblée générale extraordinaire

- Examen et approbation du projet de fusion-absorption de MPI par la société Etablissements Maurel & Prom, de la dissolution sans liquidation de la Société en résultant et des modalités de rémunération des actionnaires de MPI, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives prévues au projet de traité de fusion ; et
- Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités.

Engagements de Pacifico S.A.

Dans le cadre de l'instruction par l'AMF du dossier concernant la fusion envisagée, Pacifico S.A., actionnaire des sociétés MPI et Maurel & Prom, a confirmé à l'AMF qu'elle s'engage à :

- ne pas franchir le seuil de 30 % des droits de vote de MPI calculé selon les modalités prévues par l'article 223-11, I du Règlement général de l'AMF et prendre toutes les mesures nécessaires à cette fin ; et
- neutraliser, lors de l'assemblée générale de MPI appelée à statuer sur la fusion, tous les droits de vote double attachés aux actions de MPI détenues au nominatif par Pacifico S.A. dont elle bénéficiera à partir du 15 décembre 2015, de telle sorte que Pacifico S.A. n'exerce, lors de l'assemblée générale susvisée ou de toute autre assemblée générale appelée à statuer sur la fusion que les 28.749.616 droits de vote de MPI qu'elle détient à la date du Document.

(B) Commissaires à la fusion

Messieurs Olivier Péronnet (14 rue Bassano – 75116 Paris) et Jacques Potdevin (7 rue Galilée – 750016 Paris) ont été désignés en qualité de Commissaires à la fusion par ordonnance du Président du Tribunal de commerce de Paris en date du 1^{er} septembre 2015.

Aucune incompatibilité n'a été relevée concernant la nomination de Messieurs Olivier Péronnet et Jacques Potdevin pour l'exécution de leur mission de Commissaires à la fusion.

Leurs rapports sur la valeur des apports et sur la rémunération des apports en date du 2 novembre 2015 figurent en Annexe 1 et en Annexe 2 du Document et sont mis à la disposition des actionnaires au siège social de Maurel & Prom et MPI.

Les rapports des Commissaires à la fusion relatifs à la valeur des apports seront déposés au greffe du Tribunal de commerce de Paris, conformément à la réglementation en vigueur.

(C) **Expert indépendant**

Le cabinet Associés en Finance, représenté par Monsieur Arnaud Jacquillat, a été désigné sur une base volontaire par le Conseil d'administration de MPI, sur recommandation de son comité *ad hoc*, le 27 août 2015, pour émettre un rapport établi conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, de l'instruction AMF n° 2006-08 et de la recommandation AMF n° 2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières. Son rapport sur le caractère équitable du rapport d'échange envisagé figure en Annexe 3 du Document.

(D) **Information de l'AMF – Non-lieu à offre publique de retrait**

En application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, celle-ci a été informée du projet de fusion par voie d'absorption de MPI par Maurel & Prom. Il a également été demandé à l'AMF de confirmer que l'opération ne nécessiterait pas la mise en œuvre d'une offre publique de retrait en application de l'article 236-6 de son règlement général. Une décision de l'AMF a été rendue le 12 novembre 2015 en ce sens. L'obtention de cette confirmation de l'AMF, qui constituait une condition suspensive à la réalisation de l'opération, a par conséquent été remplie (cf. paragraphe (2.2.1 (C))).

(E) **Experts désignés par le Tribunal de commerce, le cas échéant**

Néant.

(F) **Mission spéciale confiée par l'AMF aux Commissaires aux comptes**

Néant.

Par ailleurs, il est précisé que la requête aux fins de désignation des Commissaires à la fusion déposée par Maurel & Prom et par MPI demandait au Président du Tribunal de commerce de Paris à ce que ces derniers aient pour missions (i) de vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions de Maurel & Prom et MPI sont pertinentes et que le rapport d'échange est équitable ainsi que (ii) d'apprécier la valeur des apports en nature devant être effectués à titre de fusion à la société Maurel & Prom par MPI. Ces missions ont été confirmées par l'ordonnance rendue par le Président du Tribunal de commerce de Paris en date du 1^{er} septembre 2015.

2.2.3 **Rémunération des apports – modalités d'obtention des actions Maurel & Prom**

(A) **Augmentation du capital social de Maurel & Prom**

Le rapport d'échange proposé aux actionnaires de Maurel & Prom et de MPI est fixé à 1 action Maurel & Prom pour 1,75 action MPI (correspondant à 4 actions Maurel & Prom pour 7 actions MPI).

En application de ce rapport d'échange, 63.234.026 actions nouvelles Maurel & Prom de 0,77 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées, seront créées par Maurel & Prom à titre d'augmentation de capital de 48.690.200,02 euros.

Les actions nouvellement créées seront attribuées aux propriétaires des 110.659.545 actions (soit 115.336.534 actions composant le capital social diminué des 4.676.989 actions auto-détenues dans la mesure où, conformément aux dispositions de l'article L. 236-3, II du Code de commerce, il n'est pas procédé à l'échange des actions MPI auto-détenues contre des actions Maurel & Prom) qui composeront le capital social de MPI à la Date de Réalisation ayant vocation à être rémunérées, proportionnellement à leur détention au capital.

A l'issue de la fusion, le capital social de Maurel & Prom sera ainsi porté de 93.604.436,31 à 142.294.636,33 euros. Il sera divisé en 184.798.229 actions de 0,77 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Le rapport d'échange de titres retenu dans le cadre de la fusion étant d'1 action Maurel & Prom pour 1,75 action MPI (correspondant à 4 actions Maurel & Prom pour 7 actions MPI), les actionnaires de MPI n'ayant pas les quotités requises ou un multiple de ces quotités devront céder les actions formant rompus ou acquérir des droits sur le marché en vue de parvenir à cette quotité. Les actionnaires de MPI feront leur affaire personnelle de l'achat ou de la vente des rompus sur le marché. A défaut, lorsque les actionnaires de MPI ne seront pas titulaires à la Date de Réalisation d'un nombre d'actions de MPI leur donnant droit à un nombre entier d'actions nouvelles de Maurel & Prom, le mécanisme décrit au paragraphe 2.2.3 (D) (2) ci-dessous sera mis en œuvre.

(B) Date de jouissance et droits attachés aux nouvelles actions

Les actions émises par Maurel & Prom en rémunération de l'actif net transmis dans le cadre de la fusion porteront jouissance courante à la Date de Réalisation. Elles seront, dès leur émission, entièrement assimilées aux actions existantes, soumises à toutes les dispositions statutaires, elles supporteront les mêmes charges et donneront notamment droit à toute distribution de dividende, d'acompte sur dividende ou de réserve qui serait décidée postérieurement à leur émission.

Sauf convention contraire des actionnaires de MPI concernés, le démembrement éventuel des actions MPI sera de plein droit reporté sur les actions nouvelles de Maurel & Prom émises en rémunération d'actions MPI faisant l'objet d'un tel démembrement.

(C) Date de négociabilité – Date d'admission à la cote – Code ISIN

Les actions nouvelles Maurel & Prom seront toutes négociables dès constatation de la réalisation définitive de l'augmentation de capital de Maurel & Prom rémunérant l'actif net transmis dans le cadre de la fusion, conformément aux dispositions de l'article L. 228-10 du Code de commerce, soit dès la Date de Réalisation.

Elles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris dans les meilleurs délais à compter de leur émission et dans les conditions qui seront précisées dans un avis d'Euronext Paris.

Les actions nouvelles seront négociées sous le même numéro d'identification que les actions préalablement émises composant le capital social de Maurel & Prom (code ISIN FR0000051070).

(D) Actions non réclamées ou non attribuées et correspondant aux droits formant rompus

(1) Actions ordinaires nouvelles non demandées

Conformément aux articles L. 228-6-3 et R. 228-14 du Code de commerce, les actions nouvelles dont les titulaires seront inconnus du teneur de compte ou n'ont pas été atteints par les convocations depuis dix (10) années révolues, pourront être vendues au terme d'un délai d'un (1) an suivant les modalités fixées au deuxième alinéa de l'article R. 228-12 du Code de commerce.

(2) **Actions ordinaires nouvelles correspondant aux droits formant rompus**

Conformément aux articles L. 228-6-1 et R. 228-12 du Code de commerce, les actions nouvelles non attribuées aux actionnaires de MPI et correspondant aux droits formant rompus seront vendues. La vente de ces actions nouvelles et la répartition des sommes provenant de cette vente doivent intervenir dans un délai de trente (30) jours à compter de la plus tardive des dates d'inscription au compte des titulaires des droits du nombre entier d'actions attribuées.

La vente des actions nouvelles correspondant aux droits formant rompus aura lieu sur Euronext Paris et sera réalisée soit par l'émetteur, soit par chacun des teneurs de compte des titulaires des droits formant rompus. La vente des titres Maurel & Prom non attribués qui résultera de l'attribution automatique par Euroclear aux teneurs de compte sera effectuée par une banque centralisatrice mandatée par Maurel & Prom (i.e. CACEIS Corporate Trust) (rompus « de premier niveau »). Puis, la vente des titres non attribués qui résultera de l'attribution des titres Maurel & Prom par les teneurs de compte à leurs clients sera effectuée par les teneurs de compte eux-mêmes (rompus « de second niveau »). Les actionnaires qui participeront à ce mécanisme de revente des rompus recevront le produit net de ces cessions au prorata de leur participation à ce mécanisme. Il est précisé, en tant que de besoin, qu'il ne sera versé aucun intérêt sur le montant en numéraire devant être reçu par les actionnaires de MPI en contrepartie d'une fraction d'action formant rompu, même en cas de retard de paiement de ce montant.

2.2.4 **Conséquences de la fusion sur les ORNANE 2019, les ORNANE 2021 et les BSA M&P**

Maurel & Prom a émis :

- des obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes venant à échéance le 1^{er} juillet 2019 (les « **ORNANE 2019** ») ; à la date du Document, le nombre total d'actions susceptibles d'être émises à la suite de l'exercice du droit à l'attribution d'actions des ORNANE 2019 s'élève à 14.658.169 actions ;
- des obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes venant à échéance le 1^{er} juillet 2021 (les « **ORNANE 2021** ») ; à la date du Document, le nombre total d'actions susceptibles d'être émises à la suite de l'exercice du droit à l'attribution d'actions des ORNANE 2021 s'élève à 10.435.571 actions ; et
- des bons de souscription d'actions venant à échéance au 31 décembre 2015 (les « **BSA M&P** ») ; à la date du Document, le nombre total d'actions susceptibles d'être émises à la suite de l'exercice des BSA M&P s'élève à 13.366.655 actions.

La fusion n'aura aucune conséquence sur les ORNANE 2019, les ORNANE 2021 et les BSA M&P.

2.2.5 **Conséquences de la fusion sur l'actionnariat salarié**

(A) **Conséquences de la fusion sur l'actionnariat salarié de Maurel & Prom**

Maurel & Prom a procédé à une attribution gratuite d'actions qui seront acquises définitivement le 28 mars 2016 et dont la période de conservation s'étend jusqu'au 28 mars 2018 (les « **AGA M&P** »). A la date du Document, le nombre total d'actions susceptibles d'être émises à la suite de l'attribution définitive des AGA M&P s'élève à 56.840 actions.

La fusion n'aura aucune conséquence sur les bénéficiaires d'AGA M&P.

(B) **Conséquences de la fusion sur l'actionnariat salarié de MPI**

Au 31 décembre 2014, MPI ne comptait que quatre salariés (hors mandataires sociaux) dont deux détiennent des Actions de Préférence Gratuites MPI (telles que définies ci-dessous).

L'ancien Directeur Général de MPI, qui est aujourd'hui le Directeur Général Délégué, détient quant à lui (i) des Actions de Préférence Gratuites MPI et (ii) des AGA MPI (telles que définies ci-dessous).

(1) **Conséquences sur les Actions de Préférence Gratuites MPI**

MPI a procédé à une attribution gratuite d'actions de préférence convertibles en actions ordinaires qui seront définitivement acquises le 22 mai 2017 et dont la période de conservation s'étend jusqu'au 22 mai 2022 (les « **Actions de Préférence Gratuites MPI** »). A la date du Document, le nombre total d'actions susceptibles d'être émises à la suite de la conversion des Actions de Préférence Gratuites MPI s'élève à 75.000 actions.

Les engagements de MPI liés au plan d'Actions de Préférence Gratuites MPI seront reportés sur les actions Maurel & Prom. Conformément aux dispositions (i) des articles L. 225-197-1 et L. 228-17 du Code de commerce et (ii) de l'article 16 du plan d'attribution des Actions de Préférence Gratuites MPI du 22 mai 2015, MPI sera substituée de plein droit par Maurel & Prom dans les obligations de MPI envers les bénéficiaires d'Actions de Préférence Gratuites MPI, étant précisé que le rapport d'échange sera appliqué au nombre maximum d'actions MPI qui pouvait être obtenu du fait de la conversion des Actions de Préférence Gratuites MPI. Les organes compétents de Maurel & Prom proposeront aux bénéficiaires des titres présentant des caractéristiques équivalentes dans les conditions prévues par la loi.

(2) **Conséquences sur les AGA MPI**

MPI a attribué définitivement 45.000 actions gratuites le 20 juin 2015 et dont la période de conservation s'étend jusqu'au 20 juin 2017 (les « **AGA MPI** »).

Les actions nouvelles Maurel & Prom émises en rémunération de la fusion et échangées contre les AGA MPI en cours de conservation selon le rapport d'échange retenu dans le cadre de la fusion seront, en application des dispositions de l'article L. 225-197-1, III du Code de commerce et des stipulations du plan d'attribution des AGA MPI, soumises à la période de conservation résiduelle des AGA MPI et aux autres conditions applicables du plan d'attribution des AGA MPI.

2.2.6 **Aspects réglementaires**

(A) **Contrôle des concentrations**

Néant.

(B) **Autres autorisations**

Néant.

2.3 COMPTABILISATION DES APPORTS

2.3.1 Désignation et valeur des actifs apportés et des éléments de passif pris en charge

(A) Actif apporté

En application du règlement n° 2014-03 du 5 juin 2014 du Comité de la Réglementation Comptable relatif au plan comptable général, dès lors que la fusion s'analyse comme une opération réalisée « à l'endroit » entre des sociétés sous contrôle distinct au sens du règlement susvisé, les éléments apportés par la société absorbée sont évalués à la valeur réelle. La valeur réelle de l'actif apporté par MPI à Maurel & Prom a été déterminée sur la base d'une approche multicritères détaillée ci-dessous.

L'actif apporté comprend notamment, sans que cette description ait un caractère limitatif, les éléments suivants, dont la valeur réelle figure ci-après :

<i>En milliers d'euros</i>	Brut	Dépréciation	Valeur nette comptable MPI social au 31/12/2014	Réévaluation	Valeur réelle
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 Seplat, les titres et les avances consenties à Saint-Aubin Energie ainsi que les disponibilités.

La détermination de la valeur réelle de la participation détenue par MPI dans Seplat est de 140 millions d'euros. Elle est basée sur une moyenne des cours de bourse sur 1 mois, 2 mois, 3 mois et 4 mois précédant le 8

octobre 2015 (date à laquelle les chiffres ont été arrêtés en vue des Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI du 15 octobre 2015 ayant approuvé le traité de fusion), soit 1,16 euro par action Seplat (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 est réalisée à hauteur de la quote-part de MPI (soit deux tiers) sur les coûts passés, conformément à la pratique du secteur pétrolier qui valorise ainsi les cessions d'actifs d'exploration (*farm-out*).

(B) **Passif pris en charge**

L'apport réalisé dans le cadre de la fusion envisagée est consenti par MPI et est accepté par Maurel & Prom moyennant la prise en charge par Maurel & Prom de l'intégralité du passif de MPI à la Date de Réalisation.

Le passif pris en charge comprend notamment, sans que cette description ait un caractère limitatif, les éléments suivants, dont la valeur réelle figure ci-après :

<i>En milliers d'euros</i>	Valeur comptable au 31/12/2014	Ajustement	Valeur réelle
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)

Maurel & Prom prendra également en charge tout autre passif qui viendrait à se révéler ou qui aurait été omis ainsi que tous les impôts, frais et charges de toute nature, sans exception ni réserve, qui incomberaient à MPI.

Maurel & Prom sera débitrice des créanciers de MPI en lieu et place de celle-ci, sans que cette substitution entraîne novation à l'égard des créanciers. Il est donc expressément précisé que la description du passif figurant ci-dessus et les stipulations qui précèdent ne constituent pas une reconnaissance de dette au profit de prétendus créanciers, lesquels seront, au contraire, tenus d'établir leurs droits et de justifier de leurs titres.

(C) **Dividendes distribués depuis le 31 décembre 2014 et distribution exceptionnelle**

Sur proposition du Conseil d'administration de MPI, les actionnaires réunis en assemblée générale mixte (ordinaire et extraordinaire) le 22 mai 2015, ont décidé de procéder à une distribution de dividendes d'un

montant de 0,30 euro par action MPI ayant droit aux dividendes (hors actions auto-détenues), soit un montant total distribué de 33.260.222,10 euros.

En outre, il est envisagé que l'assemblée générale des actionnaires de MPI appelée à approuver la fusion et la dissolution qui en résulte statue également sur une distribution exceptionnelle d'un montant de 0,45 euro par action MPI ayant droit aux dividendes, soit un montant total d'environ 49.797 milliers d'euros. Il est précisé, en tant que de besoin, que la distribution exceptionnelle susvisée interviendra au profit des actionnaires de MPI en cas d'approbation de cette distribution par ces derniers, indépendamment de la réalisation de la fusion envisagée.

(D) Actif net apporté

Des éléments ci-dessus, il ressort que le montant de l'actif net apporté par MPI à Maurel & Prom dans le cadre de la fusion objet du Document est déterminé comme suit :

Calcul de l'actif net apporté	<i>En milliers d'euros</i>
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 par MPI	(49.797)
Total de l'actif net apporté	353.750

(E) Engagements hors bilan de MPI

Indépendamment de l'actif et du passif susvisés, Maurel & Prom bénéficiera des engagements reçus par MPI et sera substituée à MPI dans les engagements consentis par cette dernière.

Hormis la garantie autonome à première demande visée au paragraphe 2.1.1 (B), il n'existe, à la date du Document, aucun engagement hors bilan significatif reçu ou donné par MPI et repris par Maurel & Prom.

2.3.2 Réévaluation et réajustements effectués entre valeur d'apport et valeur comptable

Les réévaluations et réajustements effectués entre valeur comptable et valeur d'apport portent sur (i) la présentation à la valeur réelle des participations détenues dans Seplat et Saint-Aubin Energie tel qu'explicité ci-dessus, (ii) l'annulation des actions auto-détenues et des ajustements de présentations sur la participation Cardinal et (iii) les écarts de conversion.

2.3.3 Expertise des valeurs d'apport

Il n'a été procédé à aucune expertise des valeurs d'apport hormis celles qui ont été réalisées par les Commissaires à la fusion en application des dispositions légales applicables.

2.3.4 Calcul de la prime de fusion

La différence entre :

- la valeur réelle de l'actif net apporté, soit : 353.749.589 euros ; et
- le montant nominal de l'augmentation de capital, soit : 48.690.200,02 euros ;

constitue la prime de fusion d'un montant de 305.059.388,98 euros.

Ce montant sera inscrit au passif du bilan de Maurel & Prom au compte « Prime de fusion » sur lequel porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de Maurel & Prom.

La prime de fusion pourra recevoir toute affectation conforme aux principes en vigueur décidée par l'assemblée générale des actionnaires de Maurel & Prom. Notamment, il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Maurel & Prom appelée à approuver le projet de fusion d'autoriser le Conseil d'administration à procéder à tout prélèvement sur la prime de fusion en vue (i) de reconstituer, au passif de Maurel & Prom, les réserves et provisions réglementées existant au bilan de MPI, (ii) d'imputer sur la prime de fusion tous les frais, honoraires, droits et impôts engagés ou dus dans le cadre de la fusion, (iii) de prélever sur la prime de fusion les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital social après la réalisation de la fusion et (iv) de prélever sur la prime de fusion tout passif omis ou non révélé concernant les biens transférés.

2.3.5 Boni ou mali de fusion

Il n'existe aucun boni ou mali de fusion dans la mesure où Maurel & Prom ne détient aucune participation dans MPI.

2.4 REMUNERATION DES APPORTS

La rémunération des apports et la détermination du rapport d'échange ont été fixées d'un commun accord entre les Conseils d'administration de Maurel & Prom et de MPI.

2.4.1 Critères retenus pour la comparaison des sociétés

Le rapport d'échange d'1 action Maurel & Prom pour 1,75 action MPI proposé (correspondant à un rapport d'échange de 4 actions Maurel & Prom pour 7 actions MPI) - post distribution exceptionnelle de 0,45 euro par action MPI ayant droit aux dividendes - a été déterminé suivant une approche multicritères reposant sur les méthodes de valorisation usuelles et appropriées pour l'opération envisagée, en tenant compte des caractéristiques intrinsèques du secteur de l'exploration et de la production pétrolière.

Il a été retenu :

- une analyse des cours de bourse historiques de Maurel & Prom et de MPI ; et
- la comparaison des valorisations obtenues pour Maurel & Prom et MPI par la méthode de l'actif net réévalué (ANR), fondée principalement sur la valorisation des principaux actifs des deux sociétés sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (*Discounted Cash Flow* - DCF).

Le rapport d'échange, au titre des méthodes d'évaluation, a été déterminé comme étant le rapport des valeurs des capitaux propres de Maurel & Prom et MPI après prise en compte de la distribution exceptionnelle qui sera réalisée par MPI avant la réalisation de la fusion.

2.4.2 Critères écartés pour la comparaison des sociétés

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues :

(i) Objectifs de cours de bourse des analystes

Cette méthode n'a pas été retenue compte tenu de l'absence de couverture régulière par les analystes financiers de MPI et de la couverture limitée de Maurel & Prom.

(ii) Multiples boursiers de sociétés comparables

Cette méthode n'a pas été retenue (i) en l'absence de sociétés d'exploration et de production cotées véritablement comparables à Maurel & Prom ou à MPI, notamment en termes d'exposition géographique, de *mix* pétrole / gaz des réserves, de *mix* exploration /

production et (ii) compte tenu de la nature particulière de MPI en tant que société du secteur de l'exploration et de la production pétrolière et société *holding*.

(iii) *Multiples de transactions passées comparables*

Cette méthode n'a pas été retenue compte tenu de l'absence de transactions passées comparables (en termes d'environnement de prix du pétrole, d'exposition géographique et de *mix* d'activités) pour lesquelles les termes sont publiquement disponibles.

(iv) *Actif net comptable (ANC)*

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par soustraction de l'ensemble des dettes contractées de la somme des actifs tels que valorisés au bilan d'une société. Cette méthode fondée sur la valeur historique des actifs et des passifs n'a pas été retenue dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur actuelle des actifs et des passifs d'une société, ni de ses perspectives de développement futur.

(v) *Valorisation par les dividendes*

L'approche par l'actualisation des seuls dividendes est pertinente s'agissant d'une valeur traditionnellement considérée comme une valeur de rendement. Dans le cas présent, cette méthode est écartée, Maurel & Prom n'ayant pas distribué de dividendes depuis 2013.

2.4.3 Bases de calcul du rapport d'échange

(i) *Cours de bourse historiques*

La parité des cours de bourse de Maurel & Prom et de MPI, après prise en compte du montant de la distribution exceptionnelle qui sera réalisée par MPI avant la réalisation de l'opération, a été calculée sur la base des cours de clôture à la date de l'annonce de l'opération ainsi que sur la base des cours de bourse moyens pondérés sur un mois, trois mois, six mois et 12 mois à cette date.

(ii) *Actif net réévalué (ANR)*

L'analyse des actifs nets réévalués de Maurel & Prom et de MPI est essentiellement fondée sur la valorisation par actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) des principaux actifs détenus par les sociétés sur la base (i) des rapports de réserves établis à fin 2014 par DeGolyer and MacNaughton pour les actifs au Gabon de Maurel & Prom et pour Seplat (détenue à 21,76 % par MPI) ainsi que par RPS Energy pour les actifs en Tanzanie de Maurel & Prom (ii) et des dernières estimations des sociétés.

Des hypothèses économiques cohérentes ont été retenues pour les deux sociétés dans la valorisation par DCF :

- valorisation au 30 juin 2015 ;
- taux d'actualisation tenant compte des risques pays spécifiques (10 % pour le Gabon et la Tanzanie et 12 % pour le Nigéria) ;
- inflation : 2 % ; et
- prix du baril de pétrole (*Brent*) basé sur la courbe *Forward* à trois ans et sur une hypothèse long terme de 80 dollars américains le baril (dollars américains par baril), fondée sur le consensus des analystes en septembre 2015. Les hypothèses de prix du *Brent* retenues sont ainsi les suivantes :
 - en 2016 : 53 dollars américains par baril ;
 - en 2017 : 58 dollars américains par baril ;
 - en 2018 : 70 dollars américains par baril ; et
 - en 2019 : 80 dollars américains par baril ;

l'inflation de 2 % est ensuite appliquée.

Des analyses de sensibilité aux principaux paramètres de valorisation ont été menées, en particulier au taux d'actualisation et à l'hypothèse de prix du baril de pétrole. Ainsi, des variations de plus ou moins 1 % autour de l'hypothèse centrale des taux d'actualisation retenus et de plus ou moins 5 dollars américains par baril autour de l'hypothèse centrale de prix du *Brent* à long terme (soit 80 dollars américains par baril plus ou moins 5 dollars américains par baril en 2019) ont été analysées. D'autres analyses de sensibilité ont été menées concernant par exemple les hypothèses de coûts opérationnels et d'investissements. Il en ressort que l'hypothèse la plus sensible est celle du prix du *Brent*.

Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres (en particulier les éléments de dettes financières nettes) sont établis sur la base des comptes consolidés au 30 juin 2015 de Maurel & Prom et de MPI.

Dans le cadre de l'appréciation de la valeur par action de MPI par l'analyse de son actif net réévalué, aucune décote de *holding* n'a été prise en compte. Il convient cependant de constater qu'une décote de *holding* moyenne d'environ 30 % peut être observée depuis l'introduction en bourse de Seplat le 9 avril 2014 (décote calculée en se fondant sur le cours de bourse de MPI par rapport à une valorisation en transparence de MPI fondée sur le cours de bourse de Seplat à même date).

En outre, il a été tenu compte dans les ajustements pour MPI de la distribution exceptionnelle qui sera réalisée par MPI avant la réalisation de l'opération.

2.4.4 Expertise

Le cabinet Associés en Finance, représenté par Monsieur Arnaud Jacquillat, a été désigné sur une base volontaire par le Conseil d'administration de MPI, sur recommandation de son comité *ad hoc*, le 27 août 2015, pour émettre un rapport établi conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, de l'instruction AMF n° 2006-08 et de la recommandation AMF n° 2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières.

Il a établi un rapport, en date du 15 octobre 2015, sur le caractère équitable du rapport d'échange envisagé au profit du Conseil d'administration de MPI. Ce rapport est disponible sur le site internet de MPI et figure en [Annexe 3](#) du Document.

2.4.5 Synthèse de valorisation

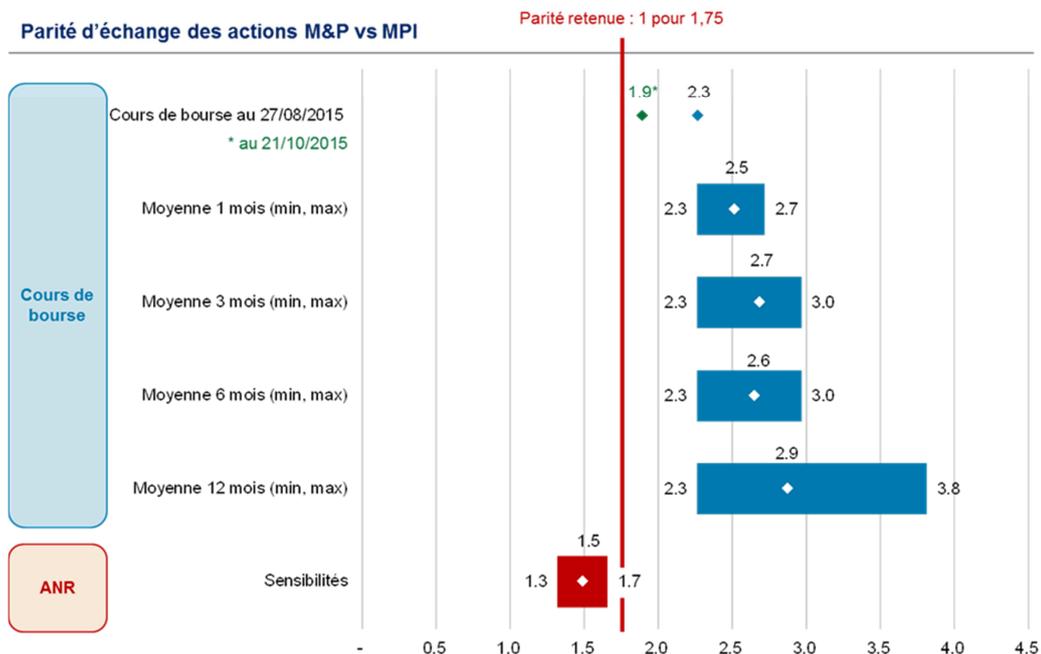
Le tableau et le schéma suivants présentent la synthèse des fourchettes de parité obtenues selon les différentes approches décrites ci-dessus, après prise en compte du montant de la distribution exceptionnelle qui sera proposée aux actionnaires de MPI lors de l'assemblée générale du 17 décembre 2015.

La parité implicite fondée sur la comparaison des cours de bourse de Maurel & Prom et de MPI ressort entre 2,3 actions MPI pour 1 action Maurel & Prom (cours de clôture avant annonce de l'opération le 27 août 2015) et 2,9 actions MPI pour 1 action Maurel & Prom (cours moyens pondérés par les volumes sur un an au 27 août 2015).

La parité centrale fondée sur l'analyse des actifs nets réévalués ressort à 1,5 action MPI pour 1 action Maurel & Prom. Le niveau de parité entre les deux sociétés est essentiellement sensible aux hypothèses de prix du baril de pétrole, comme indiqué ci-dessus. La fourchette de parité entre 1,3 et 1,7 action MPI pour 1 action Maurel & Prom indiquée dans le tableau ci-dessous correspond ainsi à une sensibilité de plus ou moins 5 dollars américains par baril sur l'hypothèse long terme de prix du *Brent*.

	Rapport d'échange	Minimum	Moyenne	Maximum
Cours de bourse historique	Date de l'annonce	2,3 x	2,3 x	2,3 x
	Moyenne un mois	2,3 x	2,5 x	2,7 x
	Moyenne trois mois	2,3 x	2,7 x	3,0 x
	Moyenne six mois	2,3 x	2,6 x	3,0 x
	Moyenne 12 mois	2,3 x	2,9 x	3,8 x
Actif net réévalué* (ANR)	Sensibilités	1,3 x	1,5 x	1,7 x

* Les valeurs présentées dans ce tableau ne prennent en compte aucune décote de holding concernant MPI.



Note : moyennes de cours de bourse pondérées par les volumes.

2.4.6 Rapport d'échange retenu

Le rapport d'échange retenu prévoit l'émission de 63.234.026 nouvelles actions Maurel & Prom pour 110.659.545 actions MPI, correspondant à un rapport d'échange induit de 1,75.

2.4.7 Rappel des valorisations retenues pour chacune des sociétés lors d'opérations récentes (offres publiques, acquisitions de bloc de contrôle, fusion, apports d'actifs, etc.)

A l'occasion de la distribution des actions MPI (anciennement dénommée « Maurel & Prom Nigeria ») décidée par les actionnaires de Maurel & Prom le 12 décembre 2011, le Conseil d'administration de Maurel & Prom, après avoir pris connaissance des travaux détaillés et des conclusions du rapport d'un expert indépendant, avait décidé d'arrêter une valeur totale pour MPI d'un montant de 240 millions d'euros, soit 2,08 euros par action MPI.

2.5 CONSEQUENCES DE L'OPERATION

2.5.1 Conséquences pour Maurel & Prom et ses actionnaires

(A) Impact de l'opération sur les capitaux propres

L'impact de l'opération sur les capitaux propres de Maurel & Prom figure dans le tableau ci-dessous :

	Nombre d'actions	Capital social	Prime de fusion*
Situation avant la fusion <i>(Au 14 octobre 2015)</i>	121.564.203	93.604.436,31 €	-
Augmentation de capital au titre de la fusion	63.234.026	48.690.200,02 €	305.059.388,98 €
Situation après la fusion**	184.798.229	142.294.636,33 €	305.059.388,98 €

* Avant imputation des frais et droits résultant de la fusion.

** Sur une base non diluée, c'est-à-dire excluant les actions pouvant être créées du fait des instruments dilutifs (ORNANE 2019, ORNANE 2021, BSA M&P et AGA M&P).

(B) Impact sur la répartition du capital social et des droits de vote de Maurel & Prom après opération

Après la réalisation définitive de la fusion, le capital social de Maurel & Prom sera réparti comme suit (information basée sur les actionnariats de Maurel & Prom et de MPI estimés au 14 octobre 2015) :

Actionnaires	Nombre d'actions	Capital	Droits de vote* exerçables		Droits de vote* théoriques**	
				s/		s/
				196.220.843		201.783.177
Pacifico 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 %

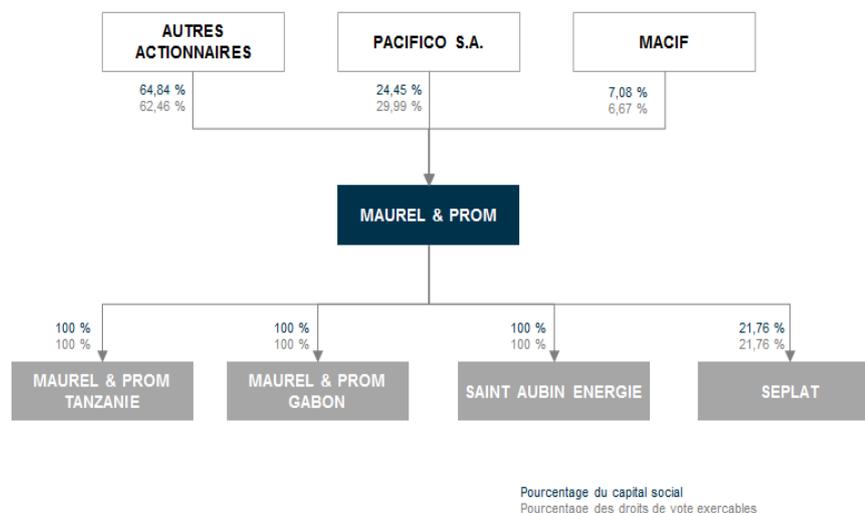
* La répartition des droits de vote prend en compte l'activation, au 15 décembre 2015, des droits de vote double des actions MPI détenues au nominatif depuis le 15 décembre 2011.

** Les droits de vote théoriques correspondent au nombre total de droits de vote attachés au nombre total d'actions, incluant les actions auto-détenues et privées de droits de vote.

*** Allan Gray détient 6.437.477 actions, ce qui représente selon la parité retenue 3,48 % du capital social.

S'agissant des droits de vote double, il est précisé que l'ancienneté acquise par les actionnaires de MPI détenant leurs actions MPI au nominatif sera imputée sur la durée de détention exigée chez Maurel & Prom pour les actions Maurel & Prom reçues par les actionnaires de MPI dans le cadre de l'opération en échange de leurs actions MPI (cf. paragraphe 5.3.3 du Document).

L'organigramme simplifié du groupe combiné serait le suivant :



(C) **Changements envisagés dans la composition des organes d'administration et de direction et principes de gouvernance**

(1) **Direction et Conseil d'administration de Maurel & Prom à la date du Document**

La dissociation des fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général a été décidée par le Conseil d'administration de Maurel & Prom du 26 mai 2014, puis confirmée par le Conseil d'administration de Maurel & Prom du 18 juin 2015.

Les fonctions de Directeur Général sont assurées par Michel Hochard.

Le Conseil d'administration se compose à la date du Document des membres suivants :

- Carole Delorme D'armaillé ;
- Eloi Duverger ;
- Emmanuel de Marion de Glatigny ;
- François Raudot Genet de Chatenay ;
- Gérard Andreck ;
- Jean-François Hénin (Président) ;
- Nathalie Delapalme ;
- Roman Gozalo ; et
- Xavier Blandin.

(2) **Direction et Conseil d'administration de l'entité résultant de la fusion**

A l'issue de l'opération, la gouvernance de la nouvelle entité sera identique à celle de Maurel & Prom décrite au paragraphe 2.5.1 (C) (1) ci-dessus.

(3) **Rémunération des mandataires sociaux**

La rémunération des mandataires sociaux demeurera inchangée postérieurement à la fusion.

(D) **Evolution de la capitalisation boursière de Maurel & Prom et de MPI**

Le cours de l'action Maurel & Prom était de 4,69 euros à la clôture de la séance du 27 août 2015 avant l'annonce du projet de fusion par voie d'absorption de MPI par Maurel & Prom. La capitalisation boursière de Maurel & Prom était donc de 570 millions d'euros à cette date. A la même date, le cours de l'action MPI était de 2,52 euros et sa capitalisation boursière s'élevait en conséquence à 291 millions d'euros.

Le cours de l'action Maurel & Prom était de 4,83 euros à la clôture de la séance du 28 août 2015 après l'annonce du projet de fusion par voie d'absorption de MPI par Maurel & Prom. La capitalisation boursière de Maurel & Prom était donc de 587 millions d'euros à cette date. A la même date, le cours de l'action MPI était de 2,77 euros et sa capitalisation boursière s'élevait en conséquence à 319 millions d'euros.

Le cours de l'action Maurel & Prom était de 3,96 euros à la clôture de la séance du 15 octobre 2015, après l'approbation des modalités définitives du projet de fusion par le Conseil d'administration de Maurel & Prom. La capitalisation boursière de Maurel & Prom était donc de 481 millions d'euros à cette date. A la même date, le cours de l'action MPI était de 2,61 euros et sa capitalisation boursière s'élevait en conséquence à 301 millions d'euros.

A la Date de Réalisation, le nombre d'actions Maurel & Prom s'élèvera à 184.798.229 actions contre 121.564.203 actions à la date du Document.

Sur la base des informations exposées ci-dessus, la capitalisation boursière¹⁷ de Maurel & Prom s'élèverait à 796 millions d'euros après la fusion¹⁸.

(E) **Incidence sur le calcul du bénéfice net par action**

L'incidence sur le calcul du bénéfice net par action est présentée dans le tableau ci-dessous :

	Nombre d'actions ordinaires au 31 décembre 2014	Résultat net part du groupe au 31 décembre 2014 (en milliers d'euros)	Résultat net part du groupe, par action au 31 décembre 2014 (en euros)
Maurel & Prom avant la fusion	121.562.094	13.159	0,11
MPI avant la fusion	115.336.534	49.638	0,43
Pro forma après la fusion (Maurel & Prom et MPI)	184.798.229*	231.980	1,26

* Il est pris en compte le nombre d'actions définitif après la fusion tel qu'indiqué dans le paragraphe 2.5.1 (A), pour ne pas induire un calcul différent au 31 décembre 2014.

Le résultat net part du groupe *pro forma* et le résultat net part du groupe par action dilué de l'entité fusionnée figurent dans le compte de résultat consolidé *pro forma* au 31 décembre 2014, au paragraphe 4 du Document.

¹⁷ La capitalisation boursière d'une société donnée correspond à la multiplication du nombre d'actions composant le capital de cette société par son cours de bourse.

¹⁸ Soit 184.798.229 actions valorisées au cours de clôture de Maurel & Prom du 8 octobre 2015 (4,31 euros).

(F) **Orientations nouvelles envisagées**

Les orientations nouvelles sont présentées au paragraphe 2.1.2 (D) du Document.

(G) **Prévisions à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution des dividendes**

Les prévisions à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution des dividendes sont présentées aux paragraphes 2.1.2 (D) et 2.1.2 (E) du Document.

2.5.2 **Conséquences pour MPI et ses actionnaires**

En conséquence de la fusion, MPI se trouvera dissoute et l'universalité de son patrimoine sera transmise à Maurel & Prom en application de l'article L. 236-3 du Code de commerce.

En rémunération de l'apport des éléments d'actif et de passif, 63.234.026 actions nouvelles de Maurel & Prom seront émises, représentant une augmentation de capital d'un montant nominal de 48.690.200,02 euros, lesquelles seront attribuées aux actionnaires de MPI en application de la parité de fusion.

S'agissant des droits de vote double, il est précisé que l'ancienneté acquise par les actionnaires de MPI détenant leurs actions MPI au nominatif sera imputée sur la durée de détention exigée chez Maurel & Prom pour les actions Maurel & Prom reçues par les actionnaires de MPI dans le cadre de l'opération en échange de leurs actions MPI (cf. paragraphe 5.3.3 du Document).

2.5.3 **Conséquences sur le financement de Maurel & Prom et de MPI**

MPI ne bénéficie d'aucun financement. L'impact de la fusion sur les contrats de financement de Maurel & Prom est détaillé dans les paragraphes ci-dessous.

Les montants de crédits indiqués ci-dessous correspondent aux montants nominaux de chaque crédit, étant entendu que les montants des encours ne sont pas significativement différents de ces montants nominaux, à l'exception des financements pour lesquels le montant des encours est indiqué ci-dessous.

(A) **Dettes financières non affectées par la fusion**

Les émissions obligataires réalisées par Maurel & Prom (ORNANE 2019 et ORNANE 2021) ne sont pas affectées par la fusion.

(B) **Dettes financières pour lesquelles les établissements de crédit ont accepté la modification des termes pour prendre en considération la réalisation de la fusion**

- Contrat de crédit sous forme de *Revolving Credit Facility* conclu entre Maurel & Prom, BNP Paribas, CA-CIB, Natixis et Standard Chartered Bank en date du 18 décembre 2014, d'un montant de 400 millions de dollars américains (pouvant atteindre 650 millions de dollars américains) et dont l'encours s'élève à 400 millions de dollars américains à la date du Document (le « **RCF** ») ;
- Contrat de crédit conclu entre Maurel & Prom Drilling Services BV, Maurel & Prom, Caroil et Crédit Suisse en date du 23 décembre 2013, d'un montant de 50 millions de dollars américains et dont l'encours s'élève à 33,2/3 millions de dollars américains à la date du Document (le « **Contrat de Crédit** »).

Outre la modification des termes des contrats de financement susvisés pour prendre en considération la réalisation de la fusion, la baisse des

cours du pétrole, les problèmes d'évacuation et la situation de force majeure en septembre 2015 au Gabon évoquée au paragraphe 3.4 du Document ont conduit Maurel & Prom à demander certains aménagements du RCF et du Contrat de Crédit (davantage de précisions à ce sujet sont données dans l'Actualisation du Document de Référence de Maurel & Prom).

Les principaux aménagements suivants ont été acceptés par le *consortium* bancaire du RCF le 13 octobre 2015 et formellement par le syndicat bancaire du Contrat de Crédit le 27 octobre 2015¹⁹ :

- RCF :
 - un ratio endettement net consolidé du groupe Maurel & Prom/EBITDAX²⁰, calculé sur une période de 12 mois précédant la période de référence, ne devant pas excéder au 31 décembre 2015 (i) 4,20 : 1,00 si la fusion envisagée est réalisée au plus tard à cette date ou (ii) 5,50 :1,00 si l'opération de fusion envisagée n'est pas réalisée au plus tard au 31 décembre 2015 (au lieu de 3,00 : 1,00 antérieurement) ;
 - s'agissant du niveau de production des droits de Maurel & Prom Gabon sur la production de pétrole des champs intégrés dans le contrat de partage de production d'Ezanga, le niveau de production minimum au 31 décembre 2015 est de 19.000 barils par jour (en part société) en moyenne calculé sur le dernier trimestre 2015 (au lieu du dernier semestre 2015) ; et
 - un décalage de la période de calcul d'un niveau de production minimum susceptible de constituer un cas de remboursement accéléré du RCF ; le niveau de production des droits de Maurel & Prom Gabon sur la production de pétrole des champs intégrés dans le contrat de partage de production d'Ezanga, qui ne doit pas être inférieur à 22.000 barils par jour en moyenne, sera calculé sur la période comprise entre le 1^{er} décembre 2015 et le 29 février 2016 au lieu de la période couvrant le dernier trimestre 2015 ;
- Contrat de Crédit :
 - un remboursement partiel anticipé de 16,667 millions de dollars américains correspondant au tiers du montant emprunté au titre du Contrat de Crédit ;
 - une augmentation du taux d'intérêt prévu dans le Contrat de Crédit, porté de Libor + 2 % à Libor + 7,5 % ;
 - un ratio endettement net du groupe Maurel & Prom/EBITDAX, calculé sur une période de 12 mois précédant la période de référence, ne devant pas excéder, au 31 décembre 2016, 2,25 :1,00.

En contrepartie, le ratio endettement net du groupe Maurel & Prom/EBITDAX pour le 31 décembre 2015 résultant de l'aménagement approuvé par le syndicat bancaire du Contrat de Crédit, calculé sur une période de 12 mois précédant la période de

¹⁹ Etant précisé qu'un accord de principe écrit avait été donné par ce syndicat bancaire à Maurel & Prom le 15 octobre 2015.

²⁰ L'EBITDAX est égal aux résultats avant intérêts, impôts, amortissements et dépréciations et avant l'impact des gains et des pertes de change.

référence, ne doit pas excéder au 31 décembre 2015 (i) 4,20 : 1,00 si la fusion envisagée est réalisée ou (ii) 5,50 : 1,00 si la fusion envisagée n'est pas réalisée au plus tard au 31 décembre 2015.

(C) **Dettes financières susceptibles d'être soumises à une obligation de remboursement anticipé dans la cadre de la fusion :**

Néant.

2.5.4 Conséquences sur les autres contrats

Il n'existe, à la connaissance de MPI, aucun contrat significatif conclu par le groupe MPI susceptible d'être remis en cause dans le cadre de la fusion.

A l'exception de ce qui est décrit au paragraphe 2.5.3 sur les contrats de financements, il n'existe, à la connaissance de Maurel & Prom, aucun contrat significatif conclu par le groupe Maurel & Prom susceptible d'être remis en cause dans le cadre de la fusion.

2.5.5 Intention des actionnaires de MPI qui détiendront plus de 10 % du capital social de l'entité issue de la fusion

A la date du Document, Pacifico S.A., qui détiendra 24,45 % du capital social de l'entité issue de la fusion, a fait part à Maurel & Prom et à MPI, de son intention de demeurer un actionnaire de référence de l'entité fusionnée et de ne pas céder ses actions de l'entité fusionnée dans un délai de six mois à compter de la réalisation de la fusion, sauf opération conduisant à une offre publique sur l'entité fusionnée.

3. PRESENTATION DE LA SOCIETE ABSORBANTE

3.1 DOCUMENT DE REFERENCE – RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Des renseignements utiles sur la situation juridique, l'activité, les comptes sociaux, les comptes consolidés, les rapports des Commissaires aux comptes y afférents, les rapports spéciaux des Commissaires aux comptes, les évolutions récentes et les perspectives d'avenir de Maurel & Prom figurent dans les documents suivants qui sont incorporés au Document par référence :

- le Document de Référence de Maurel & Prom 2012 ;
- le Document de Référence de Maurel & Prom 2013 ;
- le Document de Référence de Maurel & Prom 2014 ; et
- l'Actualisation du Document de Référence de Maurel & Prom.

Ces documents sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur simple demande en écrivant, en téléphonant ou en se présentant au siège social de Maurel & Prom (51 rue d'Anjou – 75008 Paris) ou en consultant le site internet de Maurel & Prom (www.maureletprom.fr).

3.2 FACTEURS DE RISQUES

3.2.1 Facteurs de risques liés à Maurel & Prom et à son activité

Les principaux facteurs de risques relatifs à Maurel & Prom et à son activité sont décrits à la section « Facteurs de risques » pages 37 à 48 du Document de Référence de Maurel & Prom 2014, incorporé par référence au Document.

Ces risques ont fait l'objet d'une actualisation au chapitre « Facteurs de Risques » de l'Actualisation du Document de Référence de Maurel & Prom, incorporée par référence au Document (pages 18 à 25).

Ces facteurs de risques comprennent notamment les risques suivants :

- **risques liés aux activités d'exploration et de production pétrolières et gazières du groupe** (risques liés à la procédure réglementaire d'obtention et de renouvellement de certains permis, risques liés à l'appréciation des réserves, risques liés à l'exploration et au renouvellement des réserves, risques liés à la capacité de production et d'évacuation d'hydrocarbures, risques politiques, risques liés à la concurrence, risques industriels et environnementaux, risques liés à l'éventuelle dépendance du groupe à l'égard de clients, fournisseurs ou sous-traitants) ;
- **risques financiers** (risques sur les fluctuations de cours des hydrocarbures, risques de change, risques de liquidité, risques de taux, risques actions, risque de contrepartie) ;
- **risques juridiques** (risques juridiques liés au secteur des hydrocarbures, risques pour la société en cas de changement de contrôle et d'actionnariat, risques juridiques liés à l'environnement réglementaire des activités d'exploration et de production dans le secteur des hydrocarbures, risques liés aux litiges en cours, risques liés à des sinistres non couverts par les assurances).

L'attention des lecteurs est attirée sur le fait que les risques présentés dans les documents susvisés ne constituent ni une liste exhaustive des risques liés à la société ni une description complète de ces risques. Par conséquent, d'autres risques dont Maurel & Prom n'a pas connaissance à la date du Document ou qu'elle ne considère pas comme susceptibles d'avoir un effet défavorable sur son activité à la date du Document peuvent exister.

Les actionnaires de MPI sont donc invités à prendre en considération les risques liés à Maurel & Prom décrits dans les documents susvisés.

3.2.2 Facteurs de risques liés à l'opération

En complément des facteurs de risques décrits au paragraphe 3.2.1 ci-dessus, les facteurs de risques suivants en lien avec l'opération ont été identifiés :

- **La valeur des actions Maurel & Prom émises en rémunération de la fusion est susceptible de varier.**

A la Date de Réalisation, 1,75 action MPI seront échangées contre 1 action Maurel & Prom (correspondant à 4 actions Maurel & Prom pour 7 actions MPI). Ce rapport d'échange étant fixé, le nombre d'actions Maurel & Prom que les actionnaires de MPI recevront dans le cadre de la fusion ne changera pas même si la valeur boursière des actions Maurel & Prom a évolué depuis le 15 octobre 2015, date à laquelle a été arrêtée la parité de la fusion. Il ne sera procédé à aucun ajustement du rapport d'échange en cas de variation du cours de bourse des actions MPI ou des actions Maurel & Prom. Ces fluctuations pourraient affecter défavorablement la valeur boursière des actions Maurel & Prom. La valeur boursière des actions Maurel & Prom à la Date de Réalisation et postérieurement pourrait être inférieure à la valeur boursière à la date du projet de traité de fusion ou à la date du Document. Pour mémoire, le cours de clôture des actions Maurel & Prom le 27 août 2015, dernier jour de bourse avant l'annonce du projet de fusion, était de 4,69 euros par action. Le cours de clôture des actions Maurel & Prom le 12 novembre 2015, veille de l'enregistrement du Document, était de 3,11 euros par action.

- **Tout retard dans la réalisation des conditions suspensives pourrait faire échouer l'opération.**

Aux termes du traité de fusion, la réalisation des conditions suspensives doit intervenir le 29 février 2016 au plus tard. Si à cette date l'opération n'était pas réalisée, le traité de fusion deviendrait caduc. Un certain nombre d'évènements pourraient retarder la réalisation des conditions

suspensives auxquelles est soumise la fusion et, le cas échéant, empêcher la réalisation de l'opération dans les termes et conditions prévues dans le traité de fusion.

- **Les informations financières *pro forma* présentées par Maurel & Prom au paragraphe 4 du Document ont une valeur purement illustrative et, par conséquent, ne constituent pas le résultat effectif consolidé de Maurel & Prom et ne permettent pas de préjuger de la capacité distributive de l'entité fusionnée dans les années à venir. La situation macro-économique et notamment les prix du pétrole seront des éléments déterminants dans la constitution de la capacité distributive future.**

3.3 DECLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET

Maurel & Prom atteste que, de son point de vue, son fonds de roulement net est suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date d'enregistrement du Document.

Maurel & Prom atteste que, de son point de vue, son fonds de roulement net à l'issue de la fusion demeurera suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date d'enregistrement du Document.

3.4 CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT

Conformément aux recommandations de l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) (ESMA/2013/319, paragraphe 127), le tableau ci-dessous présente la situation de l'endettement et des capitaux propres consolidés du groupe Maurel & Prom au 31 août 2015 (en milliers d'euros).

<i>En milliers d'euros</i>	Maurel & Prom 31/08/2015
1. Capitaux propres et endettement	
Dette courante	3.871
Dette courante faisant l'objet de garanties et/ou de nantissements	2.236
Dette courante sans garantie ni nantissement	1.635
Dette non-courante	730.182
Dette non courante faisant l'objet de garanties et/ou de nantissements	394.476
Dette non courante sans garantie ni nantissement	335.706
Capitaux propres	964.802
Capital social	93.603
Réserves (hors résultat de période)	943.425
Actions propres	(69.500)
Participations ne donnant pas le contrôle	(2.727)
2. Endettement financier net	
A - Trésorerie et équivalents de trésorerie	116.592
B - Trésorerie bloquée	0
C - Titres de placement	0
D - Liquidités (A+B+C)	116.592
E - Créances financières à court terme	0
F - Dettes bancaires à court terme	363
G - Part à moins d'un an des dettes à moyen et long termes	3.508

H - Autres dettes financières à court terme	0
I - Dettes financières courantes à court terme (F+G+H)	3.871
J - Endettement financier net à court terme (I-E-D)	(112.722)
K - Emprunts bancaires à plus d'un an	391.924
L - Obligations émises	335.707
M - Autres dettes financières à plus d'un an	2.551
N - Endettement financier net à moyen et long termes (K+L+M)	730.182
O - Endettement financier net (J+N)	617.460

La parité euro/dollar américain est passée de 1.119 au 30 juin 2015 à 1,122 au 31 août 2015. L'impact de cette évolution de la parité euro/dollar américain sur le montant des capitaux propres et de l'endettement du groupe Maurel & Prom au 31 août 2015 s'élève à 2 millions d'euros pour les capitaux propres (sur un total de 965 millions d'euros), et à 1 million d'euros pour l'endettement financier net (sur un total de 617 millions d'euros).

Depuis le 31 août 2015, ils se sont produits les événements, développements ou circonstances suivant(e)s ayant eu ou qui serait susceptible d'avoir un impact significatif sur la situation des capitaux propres consolidés et de l'endettement financier net consolidé telle que présentée ci-dessus :

- Le 4 septembre 2015, l'opérateur de l'oléoduc, l'Association Coucal, a notifié à Maurel & Prom une situation de force majeure conduisant à l'interruption de l'évacuation du pétrole brut par le tronçon 12 pouces situé entre Coucal et la jonction de l'oléoduc 18 pouces Rabi Nord. Le percement de cet oléoduc 12 pouces, localisé à 2,5 km des installations de Coucal, a été réparé et l'évacuation du brut a pu reprendre progressivement (davantage de précisions à ce sujet sont données dans l'Actualisation du Document de Référence de Maurel & Prom).
- En application de l'avenant au Contrat de Crédit conclu le 27 octobre 2015, le taux d'intérêt fixé initialement à Libor + 2 % a été porté à Libor + 7,5 % à compter du 16 octobre 2015 et un remboursement partiel anticipé de 16,667 millions de dollars américains, correspondant au tiers du montant emprunté, est intervenu le 30 octobre 2015 (davantage de précisions à ce sujet sont données au paragraphe 2.5.3 (B) du Document et dans l'Actualisation du Document de Référence).

3.5 INTERET DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT A L'OPERATION

Les intérêts des personnes physiques et morales participant à l'opération sont présentés au paragraphe 2.1.2 du Document.

3.6 DEPENSES LIEES A L'OPERATION

Le montant total des frais liés à la fusion est estimé à environ 4 millions d'euros.

3.7 DILUTION

3.7.1 Incidence de l'opération sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe pour le titulaire d'une action Maurel & Prom préalablement à celle-ci

L'incidence de l'opération sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe pour le titulaire d'une action Maurel & Prom préalablement à celle-ci est présentée dans le tableau ci-dessous :

En euros	Quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe (base 31/12/2014)
Avant la fusion*	7,33
Après la fusion*	6,87

* Sur une base non diluée, c'est-à-dire excluant les actions pouvant être créées du fait des instruments dilutifs (ORNANE 2019, ORNANE 2021, BSA M&P et AGA M&P).

3.7.2 Incidence de l'opération sur la participation dans le capital social d'un actionnaire détenant 1 % du capital social de Maurel & Prom préalablement à celle-ci

L'incidence de l'opération sur la participation dans le capital social d'un actionnaire détenant 1 % du capital social de Maurel & Prom préalablement à celle-ci est présentée dans le tableau ci-dessous :

	Participation de l'actionnaire
Avant la fusion*	1 %
Après la fusion*	0,66 %

* Sur une base non diluée, c'est-à-dire excluant les actions pouvant être créées du fait des instruments dilutifs (ORNANE 2019, ORNANE 2021, BSA M&P et AGA M&P).

3.7.3 Informations complémentaires

Les rapports des Commissaires à la fusion sur la valeur des apports et la rémunération des apports sont reproduits en Annexe 1 et en Annexe 2 du Document.

Les Commissaires aux comptes de Maurel & Prom ont procédé à un examen limité des comptes consolidés au 30 juin 2015 et ont rendu un rapport d'examen limité sur cette information semestrielle.

Les Commissaires aux comptes de Maurel & Prom ont procédé à une revue des informations financières *pro forma* au 30 juin 2015 et au 31 décembre 2014 reproduites au paragraphe 4 conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des Commissaires aux comptes et ont rendu un rapport sur les informations financières *pro forma* au 30 juin 2015 et au 31 décembre 2014 reproduit au paragraphe 4 du Document.

4. INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA

L'information financière *pro forma* présentée est destinée à illustrer, à titre indicatif uniquement, les effets de la fusion par voie d'absorption de MPI par Maurel & Prom (i) sur l'état de la situation financière consolidée de Maurel & Prom au 31 décembre 2014 et (ii) sur le compte de résultat consolidé de l'exercice clos au 31 décembre 2014, comme si l'opération de fusion était intervenue (a) au 31 décembre 2014 s'agissant de l'état de la situation financière consolidée et (b) au 1^{er} janvier 2014 s'agissant du compte de résultat consolidé. Cette information financière *pro forma* a fait l'objet d'un rapport des Commissaires aux comptes de Maurel & Prom et est reproduite ci-dessous.

L'information financière *pro forma* est constituée :

- de l'état de la situation financière consolidée *pro forma* au 31 décembre 2014 (bilan consolidé *pro forma* au 31 décembre 2014) ;
- d'un compte de résultat consolidé *pro forma* au titre de l'exercice 2014 (12 mois) ; et
- de la note annexe explicative.

La présentation d'une information financière *pro forma* est requise par l'annexe II de l'instruction de l'Autorité des marchés financiers n° 2005-11 en date du 13 décembre 2005, lorsque notamment l'opération envisagée implique un changement de plus de 25 % des indicateurs de la société absorbante.

Cette information financière *pro forma* a été établie conformément (i) au schéma de l'annexe II du règlement CE n° 809/2004 de la Commission Européenne, (ii) à la recommandation de l'ESMA n° 2013/319 du 20 mars 2013, (iii) aux questions/réponses de l'ESMA du 14 janvier 2014 et (iv) à la recommandation AMF n° 2013-08 relative aux informations financières *pro forma*.

L'information financière *pro forma* est présentée exclusivement à des fins d'illustration et ne donne aucune indication des résultats et de la situation financière des activités fusionnées de Maurel & Prom et de MPI qui auraient pu résulter d'une réalisation de la fusion aux dates respectivement prises en compte pour leur établissement. Elle n'est pas représentative des résultats des activités opérationnelles ou de la situation financière future de l'entité fusionnée et n'intègre aucune conséquence des synergies attendues.

L'information financière *pro forma* est établie sur la base des conditions de l'opération de fusion décrites au paragraphe 2.2 du Document.

L'information financière *pro forma* repose sur le postulat suivant : Maurel & Prom rémunérerait l'intégralité des actions MPI (hors actions auto-détenues), avec une parité fixée à 1 action Maurel & Prom pour 1,75 action MPI (correspondant à 4 actions Maurel & Prom pour 7 actions MPI). La valeur de l'action Maurel & Prom retenue dans le cadre de la préparation de l'information financière *pro forma* est estimée à 4,02 euros, correspondant au cours de clôture du 14 octobre 2015 (veille du Conseil d'administration autorisant la signature et la publication du traité de fusion), afin d'estimer la contrepartie transférée.

Les informations financières *pro forma* ont été préparées à partir des comptes consolidés historiques au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 de Maurel & Prom et de MPI, en comptabilisant l'opération de fusion comme un regroupement d'entreprises selon la norme IFRS3 – Regroupements d'entreprises.

Cette information doit être lue conjointement avec (i) la note annexe explicative, (ii) les états financiers consolidés audités de l'exercice 2014 et (iii) les états financiers consolidés résumés semestriels au 30 juin 2015 de Maurel & Prom et de MPI, ces derniers ayant fait l'objet d'un rapport d'examen limité de leurs Commissaires aux comptes.

Compte de résultat consolidé *pro forma* au 31 décembre 2014 (12 mois)

En milliers d'euros	Informations historiques au 31/12/2014		Ajustements <i>pro forma</i>			Informations financières <i>pro forma</i> au 31/12/2014
	Maurel & Prom	MPI	fusion (4)	ajustements (5.c&d&e)	changement de méthode de consolidation de SAE (5.f)	
Chiffre d'affaires	550.398	2			171	550.571
Autres produits de l'activité	7.395	1.973			0	9.368
Achats et variations de stocks	(24.821)	(1)			0	(24.822)
Autres achats et charges d'exploitation	(110.851)	(2.324)		(4.015)	(2.121)	(119.311)
Impôts & taxes	(47.480)	(275)			(77)	(47.832)
Charges de personnel	(22.695)	(2.766)			(381)	(25.843)
Dotations aux amortissements	(86.720)	0			(2)	(86.722)
Dépréciations d'actifs d'exploitation et d'exploration	(113.386)	0			(2.679)	(116.064)
Dépréciations d'actifs courants	(8.956)	(68)				(9.024)
Reprises de provisions d'exploitation	2.108	0				2.108
Résultat cessions d'actifs	(294)	0			3	(291)
Autres charges	(4.091)	(322)			(64)	(4.477)
Profit lié au <i>badwill</i> MPI			129.102			129.102
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	140.607	(3.782)	129.102	(4.015)	(5.150)	256.764
<i>Coût de l'endettement financier brut</i>	(37.953)	0			(74)	(38.027)
<i>Produits de trésorerie</i>	655	0				655
<i>Gains et pertes nets sur instruments financiers</i>	12.005	0				12.005
<i>Coût de l'endettement financier net</i>	(25.293)	0	0	0	(74)	(25.367)
<i>Résultat de change</i>	25.807	(1.931)		31.961	(7.459)	48.378
<i>Autres produits et charges financiers</i>	(11.321)	3.079			(731)	(8.974)
<i>Autres produits et charges financiers</i>	14.486	1.148	0	31.961	(8.190)	39.404
RÉSULTAT FINANCIER	(10.807)	1.148	0	31.961	(8.264)	14.037
Résultat avant impôt	129.800	(2.634)	129.102	27.946	(13.414)	270.801
Impôts sur les résultats	(101.567)	(12.136)		12.136	195	(101.372)
RÉSULTAT NET DES SOCIÉTÉS INTÉGRÉES	28.233	(14.770)	129.102	40.082	(13.219)	169.430
Quote-part des sociétés mises en équivalence	(15.380)	35.020			13.218	32.858
Résultat net des activités conservées	12.853	20.250	129.102	40.082	(1)	202.287
Résultat des activités cédées	0	29.388				29.388
Résultat net de l'ensemble consolidé	12.853	49.638	129.102	40.082	(1)	231.675
Dont :						
- Résultat net part Groupe	13.159	49.638	129.102	40.082	(1)	231.980
- Participations ne donnant pas le contrôle	(306)	0				(305)
Nombre moyen d'actions dilutives*	121.540.401	115.336.534				184.774.427
Résultat net part Groupe	13.159	49.638				231.980
Résultat net part Groupe dilué par action*	0,11	0,43				1,26

* Conformément à l'application d'IAS33, le résultat net part du Groupe dilué par action est égal au résultat attribuable aux porteurs d'actions ordinaires revenant à l'entité mère divisé par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de la période, après ajustement du numérateur et du dénominateur des effets de toutes les actions ordinaires potentielles dilutives. Conformément à IAS33, les actions ordinaires potentielles sont traitées comme dilutives, si et seulement si, leur conversion en actions ordinaires a pour effet de réduire le résultat par action des activités ordinaires poursuivies.

Etat de la situation financière consolidée *pro forma* au 31 décembre 2014

En milliers d'euros	Informations historiques au 31/12/2014		Ajustements <i>pro forma</i>			Informations financières <i>pro forma</i> au 31/12/2014
	Maurel & Prom	MPI	fusion (5.a&b)	ajustements (5.c&d&e)	changement de méthode de consolidation de SAE	
Immobilisations incorporelles (Nettes)	328.232	0			53.526	381.758
Immobilisations corporelles (Nettes)	1.292.484	0			42	1.292.526
Actifs financiers non courants (Nets)	931	36.850			(20.221)	17.559
Titres mis en équivalence	94.028	270.942	(128.860)		(18.392)	217.719
Impôts différés actifs	280	0			0	280
ACTIF NON COURANT	1.715.955	307.791	(128.860)	0	14.955	1.909.842
Stocks (Net)	6.885	0			0	6.888
Clients & comptes rattachés (Net)	43.377	314			205	43.896
Autres actifs financiers courants	60.197	5.645			(15.543)	50.300
Autres actifs courants	58.400	337			3	58.739
Actif d'impôt exigible	1.163	0			356	1.518
Trésorerie et équivalents de trésorerie (Net)	229.938	251.296	(49.797)		1.068	432.506
ACTIF COURANT	399.960	257.593	(49.797)	0	(13.911)	593.847
Actifs destinés à vente, abandon activité	0	0				
TOTAL ACTIF	2.115.915	565.385	(178.656)	0	1.044	2.503.690
Capital social	93.603	11.534	37.157			142.293
Réserves consolidées	797.096	538.839	(215.813)	7.068	0	1.127.189
CAPITAUX PROPRES GROUPE	890.698	550.373	(178.656)	7.068	0	1.269.482
Participations ne donnant pas le contrôle	(3.181)	0				(3.181)
CAPITAUX PROPRES TOTAUX	887.516	550.373	(178.656)	7.068	0	1.266.301
Provisions non courantes	10.282	109				10.391
Emprunts obligataires non courants	233.989	0				233.989
Autres emprunts et dettes financières non courants	359.852	0				359.852
Instruments financiers passif dérivés non courant	1.612	0				1.612
Impôts différés passifs	358.217	0				358.217
PASSIF NON COURANT	963.953	109	0	0	0	964.062
Emprunts obligataires courants	69.631	0				69.631
Autres emprunts et dettes financières courants	3.654	0				3.654
Fournisseurs et comptes rattachés	107.210	934		4.015	902	113.061
Passif d'impôt exigible	6.509	11.083		(11.083)		6.509
Autres créditeurs et passifs divers courant	65.719	2.886			142	68.747
Provisions courantes	11.724	0				11.725
PASSIF COURANT	264.447	14.903	0	(7.068)	1.044	273.327
Passifs destinés à vente, abandon activité	0	0				
TOTAL PASSIF	2.115.915	565.385	(178.656)	0	1.044	2.503.690

Note annexe explicative à l'information financière *pro forma*

1. Base de préparation et hypothèses

Base de préparation

L'information financière *pro forma* a été établie sur la base des termes et conditions de l'opération décrits au paragraphe 2.2 du Document et à partir :

- des états financiers consolidés de Maurel & Prom au 31 décembre 2014, selon les normes comptables internationales (IFRS) en vigueur au sein de l'Union européenne, arrêtés par son Conseil d'administration ; ces états financiers ont fait l'objet d'une certification par les Commissaires aux comptes selon les normes professionnelles applicables en France ; et
- des états financiers consolidés de MPI au 31 décembre 2014, selon les normes comptables internationales (IFRS) en vigueur au sein de l'Union européenne, arrêtés par son Conseil d'administration ; ces états financiers ont fait l'objet d'une certification par les Commissaires aux comptes selon les normes professionnelles applicables en France.

Les ajustements retenus dans le cadre de la préparation de l'information financière *pro forma* ont été déterminés en prenant en compte une date de réalisation de la fusion (i) au 31 décembre 2014 s'agissant de l'état de la situation financière consolidée et (ii) au premier jour de l'exercice présenté, soit le 1^{er} janvier 2014, s'agissant du compte de résultat consolidé de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Seuls les ajustements *pro forma* directement imputables à l'opération de fusion, qui peuvent être étayés par des faits, documentés et estimés de façon fiable, ont été pris en compte dans le bilan *pro forma* et dans le compte de résultat *pro forma*. Ainsi, les effets des synergies, des indemnités ou des coûts de restructuration éventuels liés à la fusion n'ont pas été pris en compte dans ces informations *pro forma*.

Hypothèses

L'information financière *pro forma* repose sur les hypothèses suivantes :

- l'approbation de l'opération de fusion par les assemblées générales des actionnaires de Maurel & Prom et de MPI ; et
- la réalisation des autres conditions suspensives préalables à la fusion envisagée.

L'établissement de l'information financière *pro forma* repose sur l'hypothèse dans laquelle Maurel & Prom rémunérerait l'intégralité des actions MPI (hors actions auto-détenues) avec une parité fixée à 1 action Maurel & Prom pour 1,75 action MPI (correspondant à 4 actions Maurel & Prom pour 7 actions MPI). La valeur de l'action Maurel & Prom retenue pour la préparation de l'information financière *pro forma* est estimée à 4,02 euros, correspondant au cours de clôture du 14 octobre 2015 (veille du Conseil d'administration autorisant la signature et la publication du traité de fusion), afin d'estimer la contrepartie transférée.

2. Principes et méthodes comptables

Les règles et méthodes comptables appliquées dans le cadre de l'élaboration de l'information financière *pro forma* non auditée sont celles décrites dans l'annexe des états financiers consolidés de Maurel & Prom au 31 décembre 2014.

Il est possible que certaines règles et méthodes comptables appliquées par MPI lors de l'établissement de ses états financiers consolidés diffèrent de celles observées par Maurel & Prom et qu'elles n'aient pas fait l'objet d'une harmonisation dans le cadre de la préparation de l'information financière *pro forma*. Toutefois, il n'est pas attendu d'impacts matériels au titre des harmonisations de principes et méthodes comptables.

3. Variations de périmètre

Hormis le rapprochement des groupes Maurel & Prom et MPI et ses conséquences sur la quote-part de la détention dans Saint Aubin Energie (cf. paragraphe 5 (f) de la présente note), l'information financière *pro forma* présentée n'intègre aucune autre variation de

périmètre, dans la mesure où il n'y en a eu aucune au sein des deux groupes depuis le 1^{er} janvier 2015 et ce, jusqu'à la date d'établissement de l'information financière *pro forma*.

Il n'y a pas de clauses de types clause de changement de contrôle, clause de non-concurrence; clause de rachat obligatoire au titre des participations détenues (coentreprises, entreprises associées, filiales) ou au titre de l'endettement des deux groupes (*covenant*) qui pourraient être exercées de manière mécanique ou à la discrétion des parties du fait de l'opération de fusion.

4. Application de la norme IFRS 3 – Regroupement d'entreprises

La fusion-absorption de MPI par Maurel & Prom correspond à un regroupement d'entreprises selon la norme IFRS 3 – Regroupements d'entreprises.

En tenant compte des termes de la fusion envisagée et pour les besoins de l'information financière *pro forma*, Maurel & Prom est considérée comme acquéreur.

L'information financière *pro forma* repose sur des estimations et des hypothèses préliminaires que Maurel & Prom juge raisonnables. En particulier, la différence entre d'une part, la contrepartie transférée évaluée conformément à la norme IFRS 3 – Regroupements d'entreprises et d'autre part, la juste valeur des actifs et des passifs identifiables de MPI à la Date de Réalisation (qui constitue un *badwill*) a un impact sur le compte de résultat.

Contrepartie transférée

La contrepartie transférée est égale à la valeur de marché des actions Maurel & Prom émises en échange des actions MPI. Pour les besoins de l'établissement de l'information financière *pro forma*, la contrepartie transférée a été déterminée sur la base :

- d'un rapport d'échange fixé à 1 action Maurel & Prom pour 1,75 action MPI (correspondant à 4 actions Maurel & Prom pour 7 actions MPI) ;
- d'une valeur de marché des actions Maurel et Prom émise en échange de 100 % des actions MPI égale à 4,02 euros, correspondant au cours de clôture de Maurel et Prom au 14 octobre 2015 (veille du Conseil d'administration autorisant la signature et la publication du traité de fusion).

Le calcul de la contrepartie transférée estimée du regroupement d'entreprises est présenté dans le tableau ci-dessous :

Nombre d'actions MPI à échanger ⁽¹⁾	110.659.545
Rapport d'échange en actions Maurel & Prom ⁽²⁾	1,75
Nombre d'actions à émettre	63.234.026
Valeur de marché de l'action Maurel & Prom ⁽³⁾ (en euros)	4,02
Valeur de marché total des actions Maurel & Prom à émettre en échange des actions MPI (en millions d'euros)	254
Contrepartie transférée estimée (en millions d'euros)	254

Notes :

⁽¹⁾ Nombre d'actions publié par MPI au 31 décembre 2014 (115.336.534) après retraitement des actions auto-détenues (4.676.989) arrêtées au 14 octobre 2015.

⁽²⁾ Le rapport d'échange tel que défini dans le Document.

⁽³⁾ La valeur des actions Maurel & Prom émises en échange des titres détenus par les actionnaires de MPI au titre de l'opération sera égale à la valeur boursière de l'action à la Date de Réalisation. La valeur de marché retenue ci-dessus correspond au cours de clôture du 14 octobre 2015, veille du Conseil d'administration autorisant la signature et la publication du traité de fusion. Par conséquent, la contrepartie transférée définitive pourra s'écarter de la contrepartie transférée estimée calculée ci-dessus.

Sur la base du calcul présenté dans le tableau ci-dessus, la contrepartie transférée est estimée à 254 millions d'euros.

Juste valeur des actifs et des passifs identifiables

Le détail résumé des actifs et des passifs identifiables de MPI à la juste valeur est présenté dans le tableau ci-dessous :

En millions d'euros

Juste valeur des titres Seplat ⁽¹⁾	130
Juste valeur des titres et avances Saint Aubin Energie ⁽²⁾	52
Juste valeur des disponibilités ⁽³⁾	201
Juste valeur des actifs et des passifs identifiables de MPI	384

Notes :

⁽¹⁾ La juste valeur de la participation dans Seplat a été déterminée sur la base du cours de bourse de clôture au 14 octobre 2015 (veille du Conseil d'administration autorisant la signature et la publication du traité de fusion), soit 80 pence sur la base d'un taux de change Euro/Livre Sterling moyen du jour 0,7418. La juste valeur définitive de la participation dans Seplat sera arrêtée sur la base du cours à la date de réalisation de l'opération. En conséquence, le montant définitif peut diverger de l'hypothèse retenue.

⁽²⁾ La juste valeur des titres et avances Saint-Aubin Energie a été déterminée sur la base des coûts passés capitalisés, en ligne avec la valeur réelle présentée au paragraphe 2.3.1 (A) du Document.

⁽³⁾ La juste valeur des disponibilités est basée sur la valeur historique au 31 décembre 2014 et est diminuée à hauteur d'une distribution exceptionnelle de 50 millions d'euros, telle que décrite au paragraphe 5 (a) ci-dessous.

Sur la base du calcul présenté dans le tableau ci-dessus, la juste valeur des actifs et des passifs identifiables de MPI est estimée à 384 millions d'euros.

Badwill

Ainsi, la contrepartie transférée d'un montant de 254 millions d'euros étant inférieure au montant de la juste valeur des actifs identifiables, des passifs et des passifs éventuels repris de MPI d'un montant de 384 millions d'euros, il ressort un *badwill* impactant le compte de résultat 2014 de l'information financière *pro forma* à hauteur de 129 millions d'euros.

Conformément à la norme IFRS 3.36, avant de constater ce *badwill*, il a été vérifié que :

- tous les actifs et passifs émanant de MPI avaient correctement été repris :
 - les actifs identifiés repris correspondent à :
 - la participation dans l'entreprise associée Seplat ;
 - la participation dans la coentreprise Saint-Aubin Energie ; et
 - la trésorerie ;dont les justes valeurs ont été déterminées conformément à la norme IFRS 3.
 - les passifs ont été revus afin de s'assurer d'un confort raisonnable sur leur exhaustivité dans les comptes de MPI publiés au 31 décembre 2014 ;
- sur la base des informations disponibles, il n'a pas été identifié d'actifs ou de passifs additionnels liés à l'opération ; il est notamment précisé que le groupe Maurel & Prom ne s'attend pas à effectuer des restructurations à l'issue de l'opération.

La constitution du *badwill* lié à cette opération s'explique essentiellement par :

- la réalisation d'une opération de fusion entre deux sociétés dont les valorisations boursières sont décotées par rapport aux valeurs des actifs nets des sociétés concernées ;
- la compensation partielle par la baisse de valorisation de Seplat sur la base de sa juste valeur à mi-octobre (conformément à la norme IFRS 3).

5. Ajustements

- (a) MPI propose de soumettre à l'approbation de ses actionnaires la distribution exceptionnelle d'un montant égal à 0,45 euro par action MPI ayant droit aux dividendes. La distribution exceptionnelle susvisée interviendra au profit des actionnaires de MPI en cas d'approbation

de cette distribution par ces derniers, indépendamment de la réalisation de la fusion envisagée. Cette distribution se traduit par un ajustement *pro forma* opéré sur la trésorerie et les réserves consolidées des comptes *pro forma*.

(b) Constatation de l'augmentation de capital résultant de l'opération

L'absorption par voie de fusion de MPI par Maurel & Prom donnerait lieu à l'émission de 63.234.026 actions Maurel & Prom remises aux actionnaires de MPI. Cette augmentation du capital social de Maurel & Prom a été réputée réalisée au 31 décembre 2014 pour un montant total de 254 millions d'euros, dont (i) une augmentation de capital d'un montant de 49 millions d'euros et (ii) une prime de fusion figurant dans le projet de traité de fusion d'un montant de 305 millions d'euros, correspondant à la différence entre le montant de la valeur réelle de l'actif net apporté et le montant nominal de l'augmentation de capital.

L'impact de l'augmentation de capital sur les lignes « Capital », « Réserves consolidées » du bilan consolidé *pro forma*, présenté au 31 décembre 2014, se décompose de la manière suivante :

En millions d'euros

Annulation du capital existant de MPI	(12)
Augmentation de capital de Maurel & Prom, liée à la fusion	49
Effet sur la rubrique « Capital »	37
Annulation des primes existantes de MPI	(227)
Prime de fusion – Incidence de l'augmentation de capital sur les comptes consolidés	199
Déduction de la valeur nette comptable des 4.676.989 actions propres détenues par MPI	11
Déduction de la distribution exceptionnelle par MPI (cf. paragraphe a) ci-dessus)	(50)
Ecart entre le coût d'acquisition déterminé par application d'IFRS 3 – Regroupements d'entreprises et valeurs nettes comptables consolidées de MPI au 31/12/2014	(149)
Effet sur la rubrique « Réserves consolidées »	(216)

La prime de fusion figurant dans le projet de traité de fusion (305 millions d'euros) diffère de la prime de fusion dans le bilan consolidé *pro forma* (199 millions d'euros) du fait :

- de la comptabilisation du *badwill* en résultat dans les comptes *pro forma* (à hauteur de 129 millions d'euros) ;
- de l'écart entre la valeur réelle de Seplat figurant dans le projet de traité de fusion et la juste valeur déterminée conformément à la norme IFRS 3 – Regroupements d'entreprise (à hauteur de 10 millions d'euros) ; et
- de l'absence de prise en compte dans le bilan consolidé *pro forma* de la distribution du dividende par MPI intervenue au premier semestre 2015 (à hauteur de 33 millions d'euros).

(c) Si la fusion envisagée était intervenue au 1^{er} janvier 2014, s'agissant du compte de résultat, elle aurait entraîné à cette date la transmission de l'ensemble du patrimoine de MPI à Maurel & Prom et la reprise de l'activité de MPI par Maurel & Prom. Les actifs, passifs, produits et charges de MPI auraient été évalués en euros, monnaie fonctionnelle de Maurel & Prom, tandis que dans l'environnement de MPI, ils sont évalués en dollars américains, devise fonctionnelle de MPI.

L'ajustement *pro forma* d'un montant de 31 millions d'euros traduit cette modification. Il consiste à reclasser en résultat dans l'information financière *pro forma* les écarts de change

constatés en autres éléments du résultat dans les comptes consolidés de MPI établis en monnaie fonctionnelle, le dollar américain.

- (d) Si la fusion-absorption envisagée de MPI par Maurel & Prom avait pris effet au plan fiscal au 1^{er} janvier 2014, le résultat fiscal de l'exercice clos au 31 décembre 2014 aurait été déterminé sur la base du résultat de l'ensemble fusionné. L'ajustement *pro forma* d'un montant de 12,1 millions d'euros traduit l'économie d'impôt courant qui aurait pu être constatée à ce titre.
- (e) Les frais non-récurrents liés à l'opération sont pris en compte dans le compte de résultat *pro forma* à hauteur de 4 millions d'euros.

L'impact de ces ajustements présentés sur la ligne « Réserves consolidées » du bilan au 31 décembre 2014, se décompose de la manière suivante :

En millions d'euros

(c) changement de devise fonctionnelle	0
(d) économie d'impôt	11
(e) frais liés à l'opération	(4)
Effet sur la rubrique « Réserves consolidées »	7

- (f) Saint-Aubin Energie étant au préalable une coentreprise détenue à 33,33 % par Maurel & Prom et à 66,67 % par MPI et celle-ci étant comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence dans les états financiers consolidés de Maurel & Prom et de MPI au 31 décembre 2014, sa contribution était présentée en mise en équivalence et isolée au bilan et au compte de résultat de chacune des entités. Après l'opération de fusion, Saint-Aubin Energie sera détenue à 100 % par Maurel & Prom et sera consolidée en intégration globale.

Ce changement dans la quote-part de détention des titres de participation Saint-Aubin Energie est une acquisition par étapes devant être comptabilisée selon la norme IFRS 3 – Regroupements d'entreprises. Cela conduira à extourner les titres mis en équivalence dans les comptes de chacune des entités et à comptabiliser à hauteur de 100 % les actifs et passifs identifiables de Saint-Aubin Energie et ses filiales à leur juste valeur tout en comptabilisant au compte de résultat un gain ou une perte liée à la réévaluation à la juste valeur de la quote-part antérieurement détenue par Maurel & Prom.

L'information financière *pro forma* repose sur des estimations et des hypothèses préliminaires que Maurel & Prom juge raisonnables. Au cas particulier et sur la base de la pratique du secteur pétrolier valorisant les cessions d'actifs d'exploration en cours (*farm-out*) aux coûts passés, il a été estimé (i) que la juste valeur des actifs et des passifs identifiables de Saint-Aubin Energie à la Date de Réalisation correspondait à leur valeur nette comptable, (ii) que cette juste valeur correspondait au montant de la contrepartie transférée et (iii) que le gain ou la perte liée à la réévaluation à la juste valeur de la quote-part antérieurement détenue était négligeable.

Cette prise de contrôle s'est par conséquent traduite dans l'information financière *pro forma* :

- au niveau de l'état de la situation financière consolidée de Maurel & Prom au 31 décembre 2014 : la décomptabilisation des titres mis en équivalence et la comptabilisation des actifs et passifs à leur valeur nette comptable, jugée proche de la juste valeur, au 31 décembre 2014 ; et
 - sur le compte de résultat consolidé de l'exercice clos au 31 décembre 2014 : l'annulation de la quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et la comptabilisation des produits et charges de Saint-Aubin Energie au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2014.
- (g) Les transactions entre Maurel & Prom et MPI n'ont pas été retraitées dans l'information *pro forma* dans la mesure où celles-ci sont non-significatives.

- (h) L'information financière *pro forma* ne tient pas compte d'éventuels effets d'imposition différée que l'opération de fusion pourrait entraîner, ni de différences temporelles sur les ajustements comptabilisés, considérées comme non-significatives.
- (i) Les modifications des termes des dettes financières évoquées dans le paragraphe 2.5.3 (B) n'ont pas été retraitées dans l'information *pro forma*, dans la mesure où celles-ci sont non-significatives.
- (j) Les faits significatifs des comptes consolidés résumés au 30 juin 2015 ayant un impact sur la valeur nette comptable des actifs ne sont pas reflétés dans l'information financière *pro forma* au 31 décembre 2014. Ils concernent principalement la constatation d'une dépréciation de 20 millions d'euros des actifs non courants liés à l'activité forage du fait de la non-reconduction sur le premier semestre de contrats de forage à long terme entre Caroil et certains de ses clients historiques en raison du gel des investissements de ces derniers.
- (k) L'information financière *pro forma* au 31 décembre 2014 repose sur des hypothèses de cours de bourse. Une variation du cours de bourse de plus ou moins 10 % du cours de l'action Seplat aurait une incidence sur la juste valeur des titres Seplat apportés et donc le *badwill* de 13 millions d'euros et une variation du cours de bourse de plus ou moins 10 % du cours de l'action Maurel & Prom aurait une incidence sur la rémunération des apports et donc sur le *badwill* de 25 millions d'euros.

Rapport des Commissaires aux comptes sur les informations financières *pro forma*



KPMG Audit

Tour EQHO
2 Avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris la Défense Cedex
France



INTERNATIONAL AUDIT COMPANY

46 rue du Général Foy
75008 Paris
France

Etablissements Maurel & Prom S.A.

Siège social : 51, rue d'Anjou - 75008 Paris

Rapport des commissaires aux comptes sur les informations financières *proforma*

Exercice clos le 31 décembre 2014

Au Directeur Général,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'instruction AMF n°2005-11 et du règlement (CE) n°809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations financières *pro forma* de la société Etablissements Maurel & Prom S.A. relatives à l'exercice clos le 31 décembre 2014 incluses dans la partie 4 du document E établi à l'occasion de la fusion par voie d'absorption de MPI S.A. par Etablissements Maurel & Prom S.A. (le « Document E »).

Ces informations financières *pro forma* ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que l'opération de fusion par voie d'absorption de MPI S.A. par Etablissements Maurel & Prom S.A. aurait pu avoir sur le bilan consolidé au 31 décembre 2014 et le compte de résultat consolidé de l'exercice clos le 31 décembre 2014 de la société Etablissements Maurel & Prom S.A., si l'opération avait pris effet au 31 décembre 2014 pour le bilan et au 1er janvier 2014 pour le compte de résultat. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération était survenue à une date antérieure à celle de leur survenance réelle ou envisagée.

Ces informations financières *pro forma* ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions de l'instruction AMF n°2005-11, du règlement (CE) n°809/2004 et des recommandations ESMA relatives aux informations financières *pro forma*.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II, point 7, du règlement (CE) n°809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations *pro forma*.

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 relatives à cette mission. Ces diligences, qui ne comportent ni audit ni examen limité des informations financières sous-

jaçentes à l'établissement des informations financières pro forma, ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations financières pro forma ont été établies concordent avec les documents source tels que décrits dans les notes explicatives aux informations financières pro forma, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la direction de la société Etablissements Maurel & Prom S.A. pour collecter les informations et les explications que nous avons estimé nécessaires.

A notre avis :

- les informations financières pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée,
- cette base est conforme aux méthodes comptables de l'émetteur.

Ce rapport est émis aux seules fins de l'enregistrement du Document E auprès de l'AMF et le cas échéant, de l'admission aux négociations sur un marché réglementé, et/ou d'une offre au public, de titres financiers de la société Etablissements Maurel & Prom S.A. en France et dans les autres pays de l'Union européenne dans lesquels un prospectus, visé par l'AMF, serait notifié et ne peut pas être utilisé dans un autre contexte.

Paris La Défense, le 13 novembre 2015

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Eric Jacquet
Associé

Paris, le 13 novembre 2015

International Audit Company

François Caillet
Associé

5. PRESENTATION DE LA SOCIETE ABSORBEE

5.1 DOCUMENT DE REFERENCE – RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Des renseignements utiles sur la situation juridique, l'activité, les comptes sociaux, les comptes consolidés, les rapports des Commissaires aux comptes y afférents, les rapports spéciaux des Commissaires aux comptes, les évolutions récentes et les perspectives d'avenir de MPI figurent dans les documents suivants qui sont incorporés au Document par référence :

- le Document de Référence de MPI 2012 ;
- le Document de Référence de MPI 2013 ;
- le Document de Référence de MPI 2014 ; et
- l'Actualisation du Document de Référence de MPI.

Ces documents sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur simple demande en écrivant, en téléphonant ou en se présentant au siège social de MPI (51 rue d'Anjou – 75008 Paris) ou en consultant le site internet de MPI (www.mpienergy.com).

5.2 RENSEIGNEMENTS GENERAUX

5.2.1 Dénomination – siège social

MPI

Siège social : 51 rue d'Anjou – 75008 Paris.

5.2.2 Date de constitution et durée

MPI a été constituée le 13 octobre 2009 pour une durée de 99 ans expirant le 12 octobre 2108.

5.2.3 Forme juridique et législation applicable

MPI est une société anonyme de droit français à Conseil d'administration régie notamment par les dispositions du Code de commerce (partie législative et réglementaire) relatives aux sociétés commerciales.

5.2.4 Objet social

Conformément à l'article 3 des statuts, 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 de 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.

5.2.5 **Lieu et numéro d'immatriculation, Code APE**

MPI est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 517 518 247.

Elle porte le code APE 7010Z : activité des sièges sociaux.

5.2.6 **Direction**

Les mandataires sociaux de MPI ainsi que les éléments de leur rémunération sont présentés pages 16 à 22 de l'Actualisation du Document de Référence de MPI et pages 44 à 60 du Document de Référence de MPI 2014 (incorporé par référence au Document).

5.2.7 **Commissaires aux comptes**

Les Commissaires aux comptes de MPI sont présentés au paragraphe 1.2.3 du Document.

5.2.8 **Conventions particulières**

Les conventions particulières sont mentionnées dans le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions réglementées figurant pages 103 à 105 du Document de Référence de MPI 2014 (incorporé par référence au Document).

5.2.9 **Lieu où peuvent être consultés les documents et renseignements relatifs à la société**

Les documents concernant MPI peuvent être consultés au siège social de MPI : 51 rue d'Anjou – 75008 Paris.

5.3 **RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE CAPITAL SOCIAL**

5.3.1 **Montant du capital souscrit, nombre et catégories de titres financiers qui le constituent avec mention de leurs principales caractéristiques**

A la date du Document, le capital social de MPI s'élève à 11.533.653,40 euros, divisé en 115.336.534 action de 0,10 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées.

L'évolution du capital social sur cinq ans est la suivante :

Date	Nature de l'opération	Capital avant opération	Prime d'émission	Actions créées	Valeur nominale	Nombre d'actions cumulé	Capital après opération en euros
13/10/2009	Constitution	N/A	N/A	37.000	1 €	37.000	37.000 €
15/11/2010	Augmentation de capital par incorporation de créance souscrite intégralement par Maurel & Prom	37.000 €	N/A	N/A	1,10	37.000	40.700 €
15/11/2010	Augmentation de capital par incorporation de créance souscrite intégralement par Maurel & Prom	40.700 €	N/A	121.266.213	1,10	121.303.213	133.433.534,30 €
02/12/2011	Réduction de capital par voie de diminution du nombre total d'actions	133.433.534,30 €	26.418.272,10 €	N/A	1,10	97.286.602	107.015.262,20 €
02/12/2011	Réduction du capital par voie de réduction de la valeur nominale des actions	107.015.262,20 €	97.286.602 €	N/A	0,10 €	97.286.602	9.728.660,20 €
02/12/2011	Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription	9.728.660,20 €	103.289.167,10 €	17.108.329	0,10 €	114.394.931	11.439.493,10 €
14/12/2011	Augmentation de capital par incorporation de sommes prélevées sur les primes d'émission	11.439.493,10 €	94.160,30	941.603	0,10 €	115.336.534	11.533.653,40 €

5.3.2 Caractéristiques des instruments financiers donnant accès au capital

Les Actions de Préférence Gratuites MPI seront attribuées définitivement le 22 mai 2017 et peuvent être converties selon un *ratio* de conversion basé sur la performance de l'action MPI en actions ordinaires à compter du 22 mai 2019 et jusqu'au 22 mai 2022 ; à la date du Document, le nombre total d'actions susceptibles d'être émises à la suite la conversion des Actions de Préférence Gratuites MPI en actions ordinaires s'élève à 75.000 actions.

5.3.3 Droit de vote double

L'article 11 alinéa 7 des statuts de MPI prévoit un droit de vote double attaché aux actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative dans les registres de la société depuis au moins quatre ans, à compter de la date à laquelle elles sont entièrement libérées, sans interruption, au nom du même actionnaire. Cet article des statuts est entré en vigueur au jour de l'admission des actions MPI sur Euronext Paris et de leur première cotation le 15 décembre 2011.

L'article 11 alinéa 7 des statuts de Maurel & Prom prévoit également un droit de vote double octroyé aux mêmes conditions.

En application de l'article L. 225-124, al. 2 du Code de commerce et de l'article 11 alinéa 7 des statuts de MPI, la fusion par voie d'absorption de MPI par Maurel & Prom ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas l'ancienneté de l'inscription nominative dans les registres de la société permettant de bénéficier du droit de vote double. La fusion est sans effet sur le droit de vote double qui pourra être exercé, postérieurement à la Date de Réalisation, au sein de Maurel & Prom. Le droit de vote double des actionnaires de MPI sera simplement reporté sur les actions Maurel & Prom que les actionnaires de MPI auront obtenu en conséquence de la réalisation de l'opération.

5.3.4 Répartition du capital social et des droits de vote estimée au 14 octobre 2015

La répartition du capital social et des droits de vote estimée au 14 octobre 2015 est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	Capital	Droits de vote exerçables		Droits de vote théoriques*	
Pacifico S.A.	28.749.616	24,93 %	28.749.616	25,98 %	28.749.616	24,93 %
Macif	8.324.204	7,22 %	8.324.204	7,52 %	8.324.204	7,22 %
Auto-détention	4.676.989	4,06 %	-	-	4.676.989	4,06 %
Public**	73.585.725	63,80 %	73.585.725	66,50 %	73.585.725	63,80 %
TOTAL	115.336.534	100 %	110.659.545	100 %	115.336.534	100 %

* Les droits de vote théoriques correspondent au nombre total de droits de vote attachés au nombre total d'actions, incluant les actions auto-détenues et privées de droits de vote.

** Dont 6.437.477 actions détenues par la société Allan Gray International Proprietary Limited, soit 5,58 % du capital social de MPI (information résultant de la déclaration de franchissement de seuil intervenue à titre de régularisation et publiée le 16 octobre 2015 sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers).

A la date du Document, les détentions de Pacifico S.A. et de Macif restent inchangées.

L'auto-détention de MPI est passée de 4.569.711 actions (soit 3,96 %) au 30 juin 2015 à 4.676.989 actions (soit 4,06 %) au 30 octobre 2015.

5.4 RENSEIGNEMENTS RELATIFS A L'ACTIVITE DE LA SOCIETE ABSORBEE

Les informations détaillées concernant les caractéristiques et l'activité de MPI sont fournies dans le Document de Référence de MPI 2012, le Document de Référence de MPI 2013 et le Document de Référence de MPI 2014 ainsi que dans l'Actualisation du Document de Référence de MPI, incorporés par référence au Document et listés au paragraphe 1.2.2 :

- description des principales activités de la société absorbée et de son groupe : pages 22 à 26 du Document de Référence de MPI 2014 ;
- montant net du chiffre d'affaires réalisé au cours des trois derniers exercices par branche d'activité et marché géographique : page 9 de l'Actualisation du Document de Référence de MPI, page 27 du Document de Référence de MPI 2014, page 29 du Document de Référence de MPI 2013 et page 31 du Document de Référence de MPI 2012 ;
- évolution des effectifs de la société absorbée et de son groupe au cours des trois derniers exercices :
 - exercice 2014 : le groupe MPI comptait sept salariés ;
 - exercice 2013 : le groupe MPI comptait cinq salariés ; et
 - exercice 2012 : le groupe MPI comptait trois salarié.
- données caractéristiques sur l'activité des sociétés filiales ou sous-filiales dont l'importance est significative au niveau des actifs ou des résultats de la société absorbée ou de son groupe : pages 22 à 24 du Document de Référence de MPI

2014, pages 22 à 25 du Document de Référence de MPI 2013 et pages 19 à 24 du Document de Référence de MPI 2012 ; et

- indication de tout litige ou fait exceptionnel susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent une incidence significative sur la situation financière de la société absorbée ou de son groupe : page 146 du Document de Référence de MPI 2014, page 148 du Document de Référence de MPI 2013 et page 202 du Document de Référence de MPI 2012.

5.5 RENSEIGNEMENTS FINANCIERS

Les informations détaillées dans les comptes de MPI sont fournies dans le Document de Référence de MPI 2012, le Document de Référence de MPI 2013 et le Document de Référence de MPI 2014 ainsi que dans l'Actualisation du Document de Référence de MPI, incorporés par référence au Document :

- comptes consolidés résumés de l'émetteur sur trois ans et rapports des Commissaires aux comptes : pages 108 à 135 du Document de Référence de MPI 2014, pages 112 à 137 du Document de Référence de MPI 2013, pages 158 à 191 du Document de Référence de MPI 2012 ;
- extraits significatifs des annexes nécessaires à l'appréciation correcte des données extraites du compte de résultat et du bilan : pages 139 à 149 du Document de Référence de MPI 2014, pages 141 à 151 du Document de Référence de MPI 2013, pages 195 à 205 du Document de Référence de MPI 2012 ;
- tableau des filiales et des participations : page 149 du Document de Référence de MPI 2014, page 151 du Document de Référence de MPI 2013, page 205 du Document de Référence de MPI 2012 ; et
- comptes intermédiaires du semestre écoulé : pages 10 à 20 du Rapport Financier Semestriel de MPI.

5.6 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'EVOLUTION RECENTE DE LA SOCIETE

Les informations concernant l'évolution récente de MPI sont fournies dans l'Actualisation du Document de Référence 2014 de MPI (pages 6 à 9) incorporé par référence au Document.

Aucun fait nouveau significatif n'est intervenu entre le 13 novembre 2015, date de publication de l'Actualisation du Document de Référence 2014 de MPI et la date d'enregistrement du Document concernant la situation juridique, l'activité, les comptes, les évolutions récentes et les perspectives d'avenir de MPI, à l'exception de la fusion objet du Document.

ANNEXE 1

Rapport des Commissaires à la fusion sur la rémunération des apports

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 rémunération des apports devant être
effectués par
la société MPI
au profit de la société ETABLISSEMENTS MAUREL &
PROM**

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

**Rapport des commissaires à la fusion
sur la rémunération des apports devant être effectués par
la société MPI
à la société ETABLISSEMENTS MAUREL & PROM**

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 par voie d'absorption de la société MPI par la société Etablissements Maurel & Prom, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L 236-10 du Code de Commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 2 novembre 2015. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

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

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

Nos constatations et conclusions sont présentées ci-après selon le plan suivant :

- 1. Présentation de l'opération,**
- 2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération,**
- 3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé,**
- 4. Conclusion.**

1. Présentation de l'opération

Il résulte du projet 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.

1.2 Présentation des sociétés

1.2.1 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€ au 30 juin 2015 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'état 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 quote-part.
- 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) de gaz en quote-part.
- Enfin, M&P exerce une activité d'exploration par l'intermédiaire de la société 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.

¹ L'Etat gabonais détient 20% des droits d'exploitation du gisement, Tullow Oil a récemment annoncé avoir récupéré 7,5%

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

Le stock d'hydrocarbure disponible est certifié par des auditeurs spécialisés (DeGolyer & 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 réserves (cf. tableau ci-dessous).

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 réserves 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, qui selon le management sera sans impact significatif sur le niveau des réserves P1 & P2, du fait de l'amélioration des rendements de production (notamment grâce à l'augmentation des capacités d'injection d'eau et à l'optimisation du programme d'injection).

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 de l'année 2015.

1.2.2 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 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, dont environ la moitié correspondant à du gaz. 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, présentée ci-avant, détenue à 66,7% par MPI, qui développe l'activité d'exploration en commun avec M&P qui détient 33,3% de son capital.

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. Ainsi que nous avons pu le constater pour le gisement d'Ezanga de M&P, les diminutions du programme d'investissements sur les champs exploités n'ont pas donné lieu à une réévaluation des réserves P1 et P2 de Seplat.

1.2.3 Liens entre les sociétés

a) Liens en capital

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 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 informés 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 exercables		Droits de vote théoriques	
Pacifico 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

b) 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'exploration et de production 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, d'un meilleur accès aux marchés financiers et de synergies de coûts ainsi que d'économies fiscales significatives.

Les sociétés fusionnées 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

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.

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.

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.

1.5 Description et évaluation des apports

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

Ils seront effectués pour leurs valeurs réelles minorées de la distribution de dividendes à intervenir sur la période intercalaire soit 49,8 millions d'euros.

1.6 Rémunération des apports

Le rapport d'échange retenu par les parties s'établit à 1,75 action MPI contre 1 action M&P après prise en compte de la distribution exceptionnelle susvisée.

1.7 Conditions suspensives

La Fusion et la dissolution de la Société Absorbée 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 Pacifico 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 de 0,45€ au bénéfice des actionnaires de MPI, (cette Assemblée Générale devant 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 devant être convoquée pour le 17 décembre 2015).

2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

2.1 Méthodes d'évaluation et valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés parties au projet de traité de fusion

Conformément au projet de traité de fusion signé par les représentants des parties en date du 2 novembre 2015 le rapport d'échange de la présente fusion s'établit à 1 action M&P pour 1,75 action MPI, après prise en compte de la distribution exceptionnelle de 0,45€ par action qui sera versée par MPI avant l'opération.

Dans leur approche de valorisation multicritère, les parties ont écarté les critères suivants :

- les objectifs de cours des analystes,
- les multiples boursiers des sociétés comparables,
- les multiples de transactions comparables,
- l'actif net comptable,

pour retenir :

- l'actif net réévalué,
- le cours de bourse.

2.1.1.1 Actif net réévalué

Dans cette approche, l'évaluation de chacune des sociétés a été déterminée à partir de la somme des valeurs réévaluées de leurs actifs et passifs.

Sur la base des prévisions ajustées par le management des sociétés M&P et Seplat au cours du premier semestre 2015, la banque évaluatrice a développé une estimation des actifs d'exploitation de chacune des sociétés par la méthode de l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie au 30 juin 2015.

Le prix du pétrole utilisé pour l'évaluation correspond au prix extériorisé par les contrats futurs et au consensus des analystes pour le prix à long terme.

Les taux d'actualisation retenus sont issus d'une analyse basée sur le marché international du pétrole et sur le risque inhérent aux pays des actifs de production. Ils ressortent à 10% pour les activités au Gabon et en Tanzanie et à 12% pour le Nigéria.

Les autres actifs et passifs des sociétés ont été retenus pour leur valeur comptable au 30 juin 2015.

Aucune décote de holding n'a été appliquée à la valeur de MPI.

La mise en œuvre du critère de l'actif net réévalué par la banque évaluatrice extériorise une parité d'échange comprise entre 1,3 et 1,7 action MPI contre 1 action M&P.

2.1.1.2 Cours de bourse

Le cours de bourse retenu par les parties est le cours *spot* du 27 août 2015, préalablement à l'annonce de l'opération.

Les cours de bourse moyens pondérés par les volumes à 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois à cette même date ont également été analysés.

Sur la base de ce critère, le rapport d'échange est compris entre 2,3 et 3,8 actions MPI contre 1 action M&P.

2.1.1.3 Synthèse des approches mises en œuvre par les parties

Sur la base des rapports d'échange ainsi calculés, les parties ont retenu un rapport de 1 action M&P pour 1,75 action MPI.

2.2 Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion

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. Nous avons en particulier effectué les travaux suivants :

- nous avons pris connaissance de l'opération de fusion envisagée et avons tenu des réunions avec les représentants des sociétés en présence, tant pour comprendre le contexte dans lequel cette fusion se situe, que pour analyser les modalités comptables, juridiques et fiscales envisagées ;
- nous avons examiné le projet de fusion du 2 novembre et ses annexes ;
- nous avons analysé la documentation juridique relative aux sociétés participant à la présente fusion ;
- nous avons tenu différentes réunions de travail avec la direction de M&P et MPI afin de prendre connaissance de l'activité des sociétés, des conditions contractuelles dans lesquelles les gisements sont exploités, et des particularités propres à chacun des actifs. Il convient d'observer que nous n'avons pas eu accès au management de Seplat, (société cotée au Nigéria et à Londres dans laquelle MPI détient une participation minoritaire), étant précisé que nous avons eu accès, à un profil de production révisé établi par le management de Seplat et que nous avons obtenu des réponses de la part du management de Seplat à certaines de nos questions par le biais de MPI ;
- nous avons pris connaissance des comptes annuels et des comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2014 et des arrêtés semestriels consolidés au 30 juin 2015 des sociétés absorbée et absorbante, ainsi que des rapports des commissaires aux comptes sur les comptes individuels et consolidés au 31 décembre 2014, qui font état d'une certification sans réserve, et des attestations de revue limitée sans observation sur les comptes consolidés au 30 juin 2015 ;
- nous avons analysé les données prévisionnelles disponibles (plan de production prévisionnelle présenté dans les rapports de réserves, business plan financier, données budgétaires), et discuté de la pertinence des hypothèses retenues, et du caractère homogène de ces hypothèses pour les deux sociétés, en veillant notamment à ce que les ajustements

opérés par le management soient justifiés. Les dirigeants nous ont confirmé que ces nouvelles hypothèses ne sont pas de nature à remettre en cause les niveaux de réserves établis par les experts dans leurs rapports de réserves ;

- nous avons examiné les méthodes d'évaluation mises en œuvre par la banque évaluatrice dans le cadre de la Fusion et nous sommes assurés qu'elles étaient adaptées aux sociétés en présence et au contexte de l'opération proposée ; nous avons discuté des critères d'évaluation et de l'analyse de sensibilité de variables significatives ;
- nous avons mis en œuvre des travaux d'évaluation complémentaires reposant notamment sur des hypothèses actualisées et/ou alternatives arrêtées par nos soins, ainsi que des tests de sensibilité du rapport d'échange ;
- nous avons eu une réunion d'échange avec l'expert indépendant et pris connaissance de son rapport sur les valeurs relatives des sociétés, et l'analyse de la parité d'échange en résultant ;
- nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part des dirigeants des sociétés concernées par l'opération confirmant notamment l'absence d'évènements ou de faits susceptibles d'affecter de manière significative, les conditions de l'opération, les valorisations relatives, et 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 ;
- nous avons pris connaissance 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 procédé à nos propres analyses et sollicité les remarques des dirigeants concernant les valorisations.

Enfin, nous avons accompli des diligences spécifiques au contrôle des apports dont nous rendons compte dans un rapport distinct.

2.3 Commentaires et observations des commissaires à la fusion sur les évaluations exposées dans le projet de traité de fusion

2.3.1 Critères écartés par les parties

2.3.1.1 Objectifs de cours de bourse publiés par des analystes financiers

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

La mise en œuvre de ce critère n'a pas été retenue compte tenu d'une absence de couverture suffisante des sociétés M&P et MPI par les analystes financiers. L'échantillon de prévisions disponible pour MPI, est en particulier très insuffisant pour obtenir un consensus fiable (1 seul analyste).

Par ailleurs, la fourchette d'objectif de cours pour M&P apparaît trop large (de 4,5€ pour Natixis à 12€ pour CM-CIC) pour être considérée comme un consensus fiable.

En conséquence, le critère d'objectifs de cours de bourse publiés par des analystes financiers doit à notre avis être effectivement écarté.

2.3.1.2 Multiples boursiers de sociétés comparables (Méthode analogique)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents de sa performance, notamment financière.

La mise en œuvre d'une telle approche suppose de pouvoir disposer d'un échantillon de sociétés comparables en termes d'activité, de caractéristiques opérationnelles, de taille et de niveau de rentabilité. Or, il n'existe pas de sociétés qui soient comparables à M&P ou MPI. En effet, les spécificités liées à la production de pétrole et de gaz dans des pays différents (Gabon et Tanzanie pour M&P, Nigéria pour MPI via sa participation dans Seplat) rendent très délicate une comparaison opérationnelle et financière avec d'autres sociétés du secteur. Il n'est donc pas possible de réunir un échantillon suffisant de sociétés comparables pour la mise en œuvre de ce critère.

Cette méthode doit donc être écartée.

2.3.1.3 Méthode des multiples de transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachat total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée.

Au cas d'espèce, cette approche apparaît particulièrement délicate à mettre en œuvre pour plusieurs raisons.

Tout d'abord, au plan de la comparabilité. En effet, l'évaluation par la méthode des multiples de transactions comparables suppose de pouvoir établir un échantillon de transactions comparables, représentatif du secteur d'activité, homogène en terme de profil de rentabilité et de niveau de risques, et suffisamment large pour être significatif. Compte tenu du nombre de transactions limitées sur le secteur, l'élaboration d'un échantillon suffisamment large imposerait d'analyser des transactions sur une période relativement longue. Or, la forte volatilité des cours du baril et en particulier la baisse importante de ces cours sur les 12 derniers mois conduirait à appréhender un multiple moyen de valorisation qui n'aurait pas de sens dans le contexte de marché actuel.

En outre, chaque transaction possède une spécificité qui rend son interprétation délicate, d'autant que le niveau des informations disponibles pouvant être considérées comme fiables, est limité.

Dans ce contexte, cette méthode ne peut valablement être mise en œuvre.

2.3.1.4 Actif net comptable consolidé

La référence à l'actif net comptable ne paraît pas pertinente au cas présent, dans la mesure où elle correspond à l'application des conventions comptables auxquelles se réfère la société, qui ne reflètent pas sa véritable valeur et son potentiel de développement futur.

L'actif net comptable de MPI est majoritairement composé de trésorerie, de la participation dans Seplat et de la quote-part dans la joint-venture Saint Aubin Energie. A fin juin 2015, il s'établissait à 5,12€ par action, soit 4,67€ par action après versement de la distribution exceptionnelle de 0,45€. Celui de M&P, qui intègre globalement ses entités opérationnelles au Gabon et en Tanzanie, ressortait à 7,96€ par action (cf. détail du calcul ci-dessous).

Actif net comptable consolidé M&P		Actif net comptable consolidé MPI	
en M€	30/06/2015	en M€	30/06/2015
<i>Actifs immobilisés</i>	1 854	<i>Actifs immobilisés</i>	51
<i>Titres mis en équivalence</i>	101	<i>Titres mis en équivalence</i>	292
Total actif non courant	1 955	Total actif non courant	343
<i>Actif circulant</i>	214	<i>Actif circulant</i>	10
<i>Trésorerie</i>	108	<i>Trésorerie</i>	222
Total actif courant	322	Total actif courant	232
Total Actif	2 277	Total Actif	576
<i>Provisions</i>	(34)	<i>Provisions</i>	(0)
<i>Dette financière</i>	(737)	<i>Dettes courantes</i>	(8)
<i>Impôts différés passifs</i>	(393)	Total dettes	(8)
<i>Dettes courantes</i>	(190)	Actif net comptable	568
Total dettes	(1 354)	Dividende exceptionnel	(50)
Actif net comptable	923	Actif net comptable post-dividende	518
Nombre de titres (millions)	115,9	Nombre de titres (millions)	110,8
Actif net comptable M&P (€/action)	7,96	Actif net comptable MPI (€/action)	4,67

Rappelons que Seplat est valorisée dans les comptes consolidés de MPI pour une quote-part de mise en équivalence de la situation nette consolidée selon le référentiel IFRS, et non sa valeur de marché, laquelle est sensiblement inférieure.

Rappelons enfin que les cours de bourse de M&P et MPI ressortent à des niveaux très inférieurs à leurs actifs nets consolidés.

Il convient donc à notre avis d'écarter cette méthode.

A titre indicatif relevons que sur la base de leurs actifs nets comptables consolidés, le rapport d'échange ressortirait à 1,70 action MPI pour 1 action M&P.

Nous sommes donc globalement en accord avec le fait d'écarter les critères que nous venons de décrire.

2.4 Critères examinés

2.4.1.1 Propos liminaire

Nous allons successivement examiner la parité résultant des deux méthodes qui nous semblent les plus pertinentes dans le cadre de ce projet de fusion :

- la méthode des cours de bourse ;
- la méthode de l'actif net réévalué (ANR).

L'appréciation d'une parité d'échange suppose d'utiliser des méthodes de valorisation de manière symétrique pour les 2 groupes et de mettre en œuvre des hypothèses homogènes, en particulier dans le cas de la méthode de l'actif net réévalué par les flux de trésorerie futurs (hypothèse de prix du baril de pétrole notamment).

L'utilisation de méthodes différentes pour chacun des groupes impliquerait des distorsions importantes qui altéreraient le caractère équitable de la parité d'échange qui résulterait d'un tel calcul.

2.4.1.2 Cours de bourse

2.4.1.2.1 Evolution des cours de bourse

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négociées sous réserve d'un niveau de flottant et de liquidité suffisant.

L'évolution des cours de bourse et du prix du pétrole au cours des 24 derniers mois est la suivante :

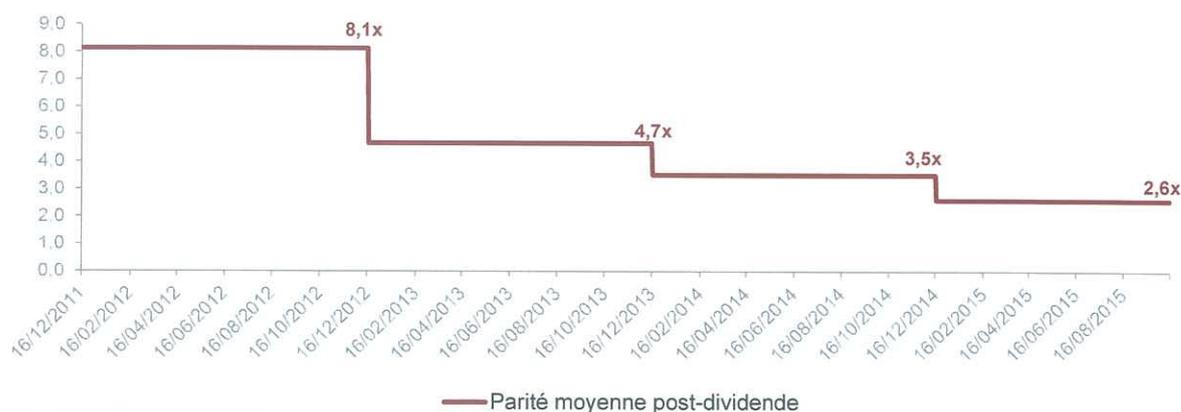
Evolution des cours de bourse de M&P, MPI par rapport au cours du Brent du 15/10/13 au 15/10/15



La baisse des cours de M&P et MPI au cours de l'année 2015 est directement corrélée à la chute du prix du pétrole. Il convient toutefois de nuancer ce constat pour le cours de bourse de MPI, moins sensible aux variations de prix du pétrole en raison de l'importante part de trésorerie qui compose son bilan.

2.4.1.2.2 Evolution de la parité

Parité moyenne M&P/MPI post-dividende depuis l'introduction en bourse de MPI



La référence au cours de bourse nous paraît justifiée et pertinente, en raison du flottant des deux entités M&P et MPI, dont les titres font l'objet de volumes de transaction suffisants. De plus, l'actif sous-jacent de MPI, Seplat est également une société cotée.

La parité d'échange post-distribution exceptionnelle au jour de l'annonce de l'opération était de 2,27 actions MPI pour 1 action M&P.

Parité M&P/MPI post-dividende extériorisée par les cours de bourse

€/action	M&P	MPI	Parité d'échange	Prime induite ⁽¹⁾
Spot (15/10/2015)	3,96	2,61	1,83	
Spot (27/08/2015)	4,69	2,52	2,27	29%
Moyenne 1 mois ⁽²⁾	4,94	2,45	2,48	42%
Moyenne 3 mois ⁽²⁾	5,86	2,72	2,58	48%
Moyenne 6 mois ⁽²⁾	6,74	3,12	2,52	44%

⁽¹⁾ Prime induite par rapport à la parité d'échange proposée de 1,75

⁽²⁾ Les moyennes sont pondérées par les volumes échangés et calculées à partir de la date d'annonce (27/08/15)
Source: Capital IQ

La parité retenue fait apparaître une prime pour les actionnaires de MPI de 29% par rapport à la parité post-dividende extériorisée par les cours spot à la date d'annonce. Cette prime atteint 48% en comparant la parité retenue de 1,75 MPI pour 1 M&P avec celle induite par les cours moyens pondérés à 3 mois.

On doit relever que le cours de bourse de MPI extériorise une décote structurelle de l'ordre de 30% par rapport à son ANR.

La parité retenue a donc pour effet de neutraliser l'incidence de cette décote structurelle.

2.4.1.3 Actif net réévalué par la méthode des DCF

La méthode de l'actif net réévalué constitue à notre avis une approche pertinente pour fixer les valeurs relatives parce qu'elle permet d'apprécier le potentiel de croissance et de rentabilité future de chaque société. La réévaluation des actifs d'exploitation (Ezanga, Tanzanie pour M&P, Seplat pour MPI) est réalisée en utilisant la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie estimés par la direction des sociétés à partir des contrats de partage de production et de la fiscalité propre aux pays concernés dont nous détaillons les grands principes d'élaboration ci-après.

2.4.1.3.1 Constructions des plans d'affaires

Réserves certifiées par les experts

Les plans d'affaires sont établis notamment à partir des données prévisionnelles du management, des rapports de réserves des auditeurs D&M et RPS et des contrats de partage de production structurant l'exploitation des gisements opérés par les sociétés M&P, et des contrats de concession s'agissant de Seplat.

Les flux de trésorerie prévisionnels sont estimés à partir des niveaux de réserves 2P au 31 décembre 2014 certifiés par les rapports des experts au premier trimestre 2015 détaillés dans le tableau ci-dessous.

Réserves 2P par gisement						
en mmboe	Gabon		Tanzanie		Nigéria	
	Total	Part M&P ⁽¹⁾	Total	Part M&P ⁽²⁾	Total	Part SEPLAT ⁽³⁾
Huiles	241	193			339	138
Gaz			74	35	329	143

⁽¹⁾ Participation de M&P à l'exploitation du gisement d'Ezanga (Gabon) : 80%

⁽²⁾ Participation de M&P à l'exploitation du gisement de Mnazi Bay (Tanzanie) : 48%

⁽³⁾ Participation de SEPLAT à l'exploitation des gisements OML 4, 38, 41: 45%, (OPL 283: 40%) (Nigéria)

Source: Rapports de réserves D&M et RPS

La certification des niveaux de réserves par les experts s'appuie sur les résultats des analyses géotechniques, ainsi que sur les prévisions d'investissement et d'exploitation des gisements, formulées par le management.

Selon le management de chacune des sociétés, les ajustements à la baisse des budgets d'investissements et des profils de production (concernant Seplat, le profil de production en gaz est revu à la hausse comparé aux données du rapport de l'expert D&M) liés à l'effondrement du cours du pétrole et présentés ci-avant (cf.1.21), ne devraient pas remettre en cause les niveaux de réserves tels qu'ils ont été certifiés par les experts au début de l'année 2015.

Cadre contractuel et réglementaire

Dans chacun des pays où s'opère une production, la recherche et l'exploitation d'hydrocarbures suit un cycle similaire : l'Etat accorde des droits d'exploration aux sociétés intéressées qui devront réaliser et financer intégralement les investissements de recherches nécessaires pour mettre en évidence des ressources.

Si celles-ci s'avèrent fructueuses, les revenus issus de l'exploitation des gisements sont répartis en fonction, d'une part, de la participation détenue, et d'autre part, des coûts déjà engagés par la société pour l'exploitation du gisement et lors de la phase d'exploration.

Ce mécanisme de « *cost stop* » au Gabon et en Tanzanie permet à M&P de bénéficier d'une part plus importante de la production issue du gisement jusqu'à récupération de la quote-part des sommes dues par l'Etat partenaire au titre des dépenses engagées pour l'exploitation et lors de la phase d'exploration, et la récupération par M&P de ses propres dépenses.

Au Nigéria, les investissements réalisés par l'opérateur sont pris en déduction des revenus imposables permettant à la société Seplat de réaliser des économies d'impôts conséquentes, compte tenu du taux d'imposition des profits provenant des hydrocarbures de 85%. Notons également que la société Seplat bénéficie du statut « Pionnier » lui garantissant une exonération d'impôt sur les sociétés jusqu'à fin 2015, pouvant éventuellement s'étendre jusqu'en 2017 (sous réserve d'obtention d'un accord pour le renouvellement pour 2016 et pour 2017 de manière indépendante).

Dans chacun des pays, des royalties sont prélevées sur la production : 7% des revenus d'exploitation jusqu'à 2018 puis 12% pour les gisements du Gabon ; 12,5% en Tanzanie sur les revenus issus du gaz (réglés directement par la société représentant l'Etat), 20% des revenus du pétrole et 7% des revenus du gaz au Nigéria.

Enfin, le prix de vente des huiles retenu est un prix variable qui dépend des évolutions du marché international alors que les prix de vente du gaz sont fixés contractuellement pour des périodes longues.

2.4.1.3.2 Appréciation des principales hypothèses d'évaluation par les commissaires à la fusion

Conformément à nos diligences, nous avons procédé à la revue des principales hypothèses retenues pour l'estimation des flux futurs de trésorerie au 30 juin 2015 et avons mis en œuvre notre propre évaluation dont nous détaillons les analyses de sensibilité ci-après.

Ajustement des plans d'affaires

A la lumière de la documentation obtenue et des réunions de travail organisées avec le management au sujet des nouveaux modes de développement des gisements, il ne nous a pas semblé nécessaire de procéder à des corrections significatives des données d'investissement et de production prévisionnelles utilisées par la banque évaluatrice.

Toutefois, s'agissant du plan d'affaires préparé par le management de Seplat, nous avons intégré par prudence un montant supplémentaire d'investissement à long terme de 10m\$ aux flux de trésorerie des OML 4, 38 et 41 à partir de l'exercice 2019 ; le plan d'affaires du management ne prévoyant qu'une enveloppe très limitée.

Hypothèses de prix du baril de pétrole

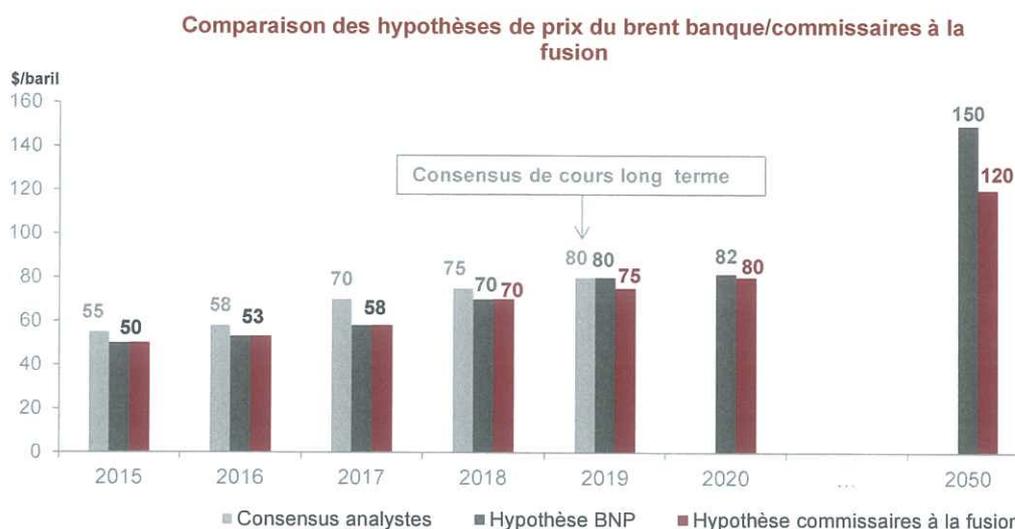
M&P a une exposition au prix du pétrole qui accroît sa volatilité en comparaison de celle de MPI, dont les actifs sous-jacents ont une exposition moindre à l'évolution du prix du pétrole, MPI disposant de trésorerie et Seplat produisant de l'huile mais également du gaz.

Pour rappel, le prix du baril de pétrole a oscillé entre 95,96\$ par baril et 38,24\$ par baril sur les 12 mois précédant l'annonce de l'opération.

Le prix du baril de pétrole utilisé par la banque pour l'estimation des flux de trésorerie correspond au prix extériorisé par les contrats *forward* pour les trois premiers exercices du business plan. A partir de 2019 le consensus de prix long terme de 80\$ par baril est appliqué et inflaté au taux annuel de 2%.

L'utilisation du cours du Brent extériorisé par les contrats futurs nous semble cohérente. Cependant, nous avons considéré que l'utilisation d'un cours de 70\$ par baril en 2018 et 80\$ par baril en 2019 représentait, un retournement et une progression très rapides quant au prix retenu entre 2017 et 2018.

Dans notre évaluation le prix du baril croît de manière plus modérée sur les premiers exercices et l'inflation est limitée à un plafond de 120\$ (cf. graphique ci-dessous).



Source: Rapport d'évaluation BNPP et travaux Commissaires à la fusion

Décote de holding sur MPI

Le cours de bourse de MPI extériorise une décote moyenne d'environ 30% depuis l'introduction en bourse de la société Seplat. Cette décote structurelle n'a finalement pas été intégrée dans le cas central de l'évaluation de MPI réalisée par les parties.

Si cette décote est structurelle et peut s'expliquer par le fait notamment que MPI n'exerce pas le contrôle de Seplat avec environ 22% de son capital, il nous semble que dans un exercice de détermination d'une parité à partir d'une évaluation sur la base de la méthode de l'actif net réévalué des sociétés, la prise en compte de cette décote au niveau de MPI n'est pas appropriée, dès lors qu'elle est déjà prise en compte implicitement dans la parité d'échange résultant des cours de bourse.

Aucune décote n'a donc été appliquée à la valeur de MPI pour la détermination de sa valeur par la méthode de l'actif net réévalué.

En revanche pour tenir compte du profil de holding de MPI, une approche alternative de son ANR par référence au cours de bourse de sa participation dans Seplat, a été mise en œuvre.

Créance envers la Nigerian Petroleum Development Company

Seplat détient une créance de 561m\$ au 30 juin 2015 envers la Nigerian Petroleum Development Company (ci-après NPDC, société d'Etat partenaire de Seplat) au titre de la non-participation de cette dernière aux appels de fonds nécessaires à l'exploitation des gisements opérés conjointement avec Seplat. , Selon un accord signé le 14 juillet 2015 avec NPDC, il est prévu que Seplat récupère 100% des revenus issus de l'exploitation gazière (au lieu des 45% correspondants à sa quote-part de détention) comme contrepartie du remboursement des arriérés jusqu'au 31 décembre 2014 (soit 231m\$). Les arriérés relatifs à la période 2015 devront faire l'objet d'un examen par l'Etat partenaire, et d'un nouvel accord pour le remboursement le cas échéant.

Dans leur approche d'évaluation, les parties ont décidé de limiter cette somme à 400m\$ et de retenir une hypothèse de recouvrabilité de 50% afin de prendre en considération le risque de non-paiement par la NPDC.

Nous avons maintenu la limitation du montant à 400m\$. Toutefois, nous avons ventilé l'intégralité des revenus supplémentaires perçus jusqu'à 2019 sur la base de l'échéancier figurant dans l'accord de remboursement signé le 14 juillet 2015, en considérant que la

recouvrabilité de la créance n'était pas remise en cause par la direction de Seplat (la créance figure pour son montant nominal dans les comptes de Seplat au 30 juin 2015).

Arrêt de production chez Seplat

En raison de différents incidents d'exploitation sur l'oléoduc d'enlèvement des huiles, Seplat doit faire face à des interruptions régulières de production. Celles-ci ont atteint 52 jours pleins et 25 jours partiels au seul premier semestre 2015.

Ces arrêts d'évacuation et donc de production sont récurrents et concernent exclusivement la société Seplat. L'arrêt de production décrit ci-avant sur le pipeline gabonais utilisé par M&P est un évènement isolé qui ne devrait pas se reproduire dans le futur. Afin de prendre en compte cet élément le management de Seplat a intégré l'équivalent de 30 jours d'arrêt de production dans ses prévisions de production, en considérant que la société développerait un système d'évacuation alternatif pour les huiles.

Compte tenu des niveaux d'arrêts de production historiques et de la révision à la baisse du plan d'investissement, le développement d'un nouvel équipement d'évacuation des huiles prévu par le management risque d'être remis en cause. Il nous a semblé prudent d'intégrer 30 jours d'arrêt de production supplémentaires à l'occasion de nos travaux d'évaluation.

S'agissant de M&P, à l'exception de l'arrêt de production lié à l'incident technique exceptionnel sur le pipe de Total le 4 septembre 2015 et qui a été pris en compte dans les projections de production pour le second semestre 2015, il n'a pas été retenu d'hypothèses d'arrêts de production significatifs sur l'horizon du business plan, par référence à ses données historiques.

Taux d'actualisation

Calcul du coût du capital

	Gabon	Tanzanie	Nigéria
Taux sans risque (USD)	2,3%	2,3%	2,3%
Beta	1,0	1,0	1,0
Prime de risque marché actions	5,9%	5,9%	5,9%
Prime de risque pays	1,9%	1,9%	3,9%
Coût du capital	10,0%	10,0%	12,0%

Source: Rapport d'évaluation BNPP

Comme présenté ci-avant, les taux d'actualisation utilisés ont été déterminés à partir d'une analyse basée sur une activité internationale en dollars auxquels une prime de risque pays a été ajoutée.

Cette approche et ces résultats sont cohérents avec les différentes notes d'analystes et documents de référence de sociétés comparables (cf. tableau ci-dessous), en particulier sur les paramètres de risque pays. Nous avons donc retenu des taux d'actualisation équivalents dans notre évaluation.

Coût du capital de M&P

<u>Source / date</u>	<u>Coût du capital</u>
<u>Notes d'analystes</u>	
Exane BNP (08/07/15)	7,3%
SocGen 26/11/2014	10,3%
<u>Documents de référence sociétés comparables</u>	
Document de référence 2014 TULLOW OIL ⁽¹⁾	11,0%
Document de référence 2014 VAALCO ENERGY ⁽²⁾	10,0%
Moyenne	9,7%

Source: Notes d'analystes et documents de référence

Coût du capital de SE PLAT

<u>Source / date</u>	<u>Coût du capital</u>
<u>Notes d'analystes</u>	
CLS Stockbrokers (13/07/2015)	12,0%
Auerbach Grayson (21/05/2015)	12,0%
RBC Capital Markets (24/04/2015)	12,5%
Vetiv Research (13/04/15)	12,0%
Document de référence 2014 SEPLAT	12,0%
Moyenne	12,1%

Autres points d'attention relatifs à la méthodologie

Comme la banque évaluatrice, nous avons situé le point de départ de notre évaluation au 30 juin 2015. Les données prévisionnelles 2015 ont été ajustées à la lumière des résultats semestriels des deux sociétés et des événements intervenus depuis cette clôture comptable.

La position de dette nette pour M&P et Seplat a été calculée sur la base des comptes consolidés semestriels du 30 juin 2015 des deux sociétés. Nous avons notamment tenu compte dans nos calculs des provisions non courantes (avantages au personnel, provision pour remise en état des sites) ainsi que des dettes relatives à certains compléments de prix à verser par Seplat dans le cadre de l'acquisition des OML 53 et 55. Concernant les emprunts obligataires de M&P (principalement ORNANE à échéance 2019 et 2021), ils ont été traités comme de la dette dans

le calcul de la dette nette ajustée ; leurs valeurs d'exercice respectives étant très éloignées de la monnaie.

La trésorerie nette de MPI a par ailleurs été calculée sur la base des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2015, ajustée de la distribution exceptionnelle de 0,45€ par action versé préalablement à l'opération.

Enfin, le nombre d'actions retenu pour le calcul de l'ANR par action a été calculé sur la base du nombre d'actions en circulation connu au 30 juin 2015, retraité des actions auto-détenues et des attributions d'actions gratuites. S'agissant des BSA émis par M&P venant à échéance le 31 décembre 2015, leur prix d'exercice étant très éloigné de la monnaie et leur valeur de marché très faible, ils n'ont pas été retenus comme instrument dilutif dans notre calcul du nombre d'actions.

2.4.1.3.3 Evaluation de la joint-venture Saint Aubin Energie

La société Saint Aubin Energie a été créée conjointement par M&P et MPI afin de mener les différents projets d'exploration et de recherches. Elle est détenue à 1/3 par la société M&P et à 2/3 par la société MPI.

La probabilité de succès et le niveau de rentabilité future des différents projets d'exploration menés par St-Aubin est aujourd'hui très complexe à déterminer en raison de nombreuses incertitudes techniques et économiques comme l'évolution du prix du pétrole notamment.

Face à ces difficultés, une pratique communément appliquée par les sociétés du secteur consiste à évaluer les actifs d'exploration à partir des dépenses engagées dans les projets. C'est l'approche qui a été retenue par les parties pour évaluer la société St-Aubin.

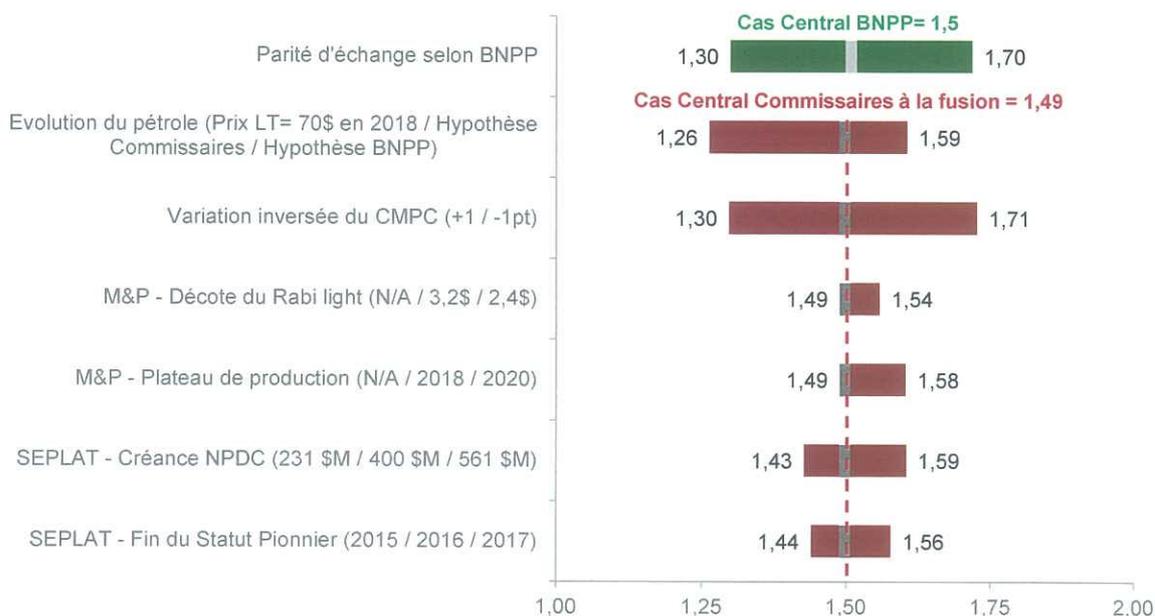
Le montant des dépenses retenu correspond à celui des actifs d'exploration comptabilisés au 30 juin 2015.

Cette méthode d'évaluation nous semble pertinente compte-tenu du degré d'incertitude important autour de la rentabilité des projets et des évolutions futures du marché du pétrole, lesquels recèlent en même temps des potentialités dont il est difficile d'apprécier la portée dans le contexte de marché actuel.

2.4.1.3.4 Synthèse et analyses de sensibilité

Afin de mesurer la sensibilité des facteurs clés sur les sociétés parties à l'opération ? nous avons réalisé des tests de sensibilité dont nous rendons compte dans le graphique ci-dessous :

Parité d'échange M&P/MPI selon méthode ANR



Source: Travaux Commissaires à la fusion

Note: Le graphique présente la sensibilité aux 3 hypothèses affichées dans le libellé

Sur la base de notre évaluation des valeurs relatives des actions M&P et MPI par la méthode de l'actif net réévalué, le rapport d'échange ressort dans une fourchette de 1,26 à 1,71 la valeur centrale ressort à 1,49 action MPI pour 1 action M&P.

2.4.1.4 Actif net réévalué par la méthode du cours de bourse (SEPLAT)

Compte tenu des caractéristiques de MPI, société holding dont le patrimoine est majoritairement composé d'une participation minoritaire dans Seplat (société cotée), et de trésorerie disponible, il nous est apparu utile d'apprécier l'actif net réévalué de MPI au travers d'une approche par la somme des parties.

Dans cette approche alternative de l'actif net réévalué, la valeur de MPI est basée sur la valeur boursière de Seplat appréciée à différentes dates (au jour de l'annonce, et moyennes 1 à 3 mois). Les actifs et passifs de MPI et de M&P sont évalués de manière similaire à celle présentée ci-dessus, seule la valeur de Seplat est réévaluée sur la base d'un autre critère et aucune décote n'est appliquée à la valeur de MPI.

Sur la base de cette évaluation des valeurs relatives des actions M&P et MPI par la méthode de l'actif net réévalué basé sur le cours de bourse de Seplat, le rapport d'échange est compris entre 1,91 et 2,28 actions MPI pour 1 action M&P.

Nous n'avons pas identifié d'autre critère d'évaluation applicable adapté à l'objectif recherché de détermination du poids relatif des actions des sociétés en présence.

2.4.1.5 Synthèse

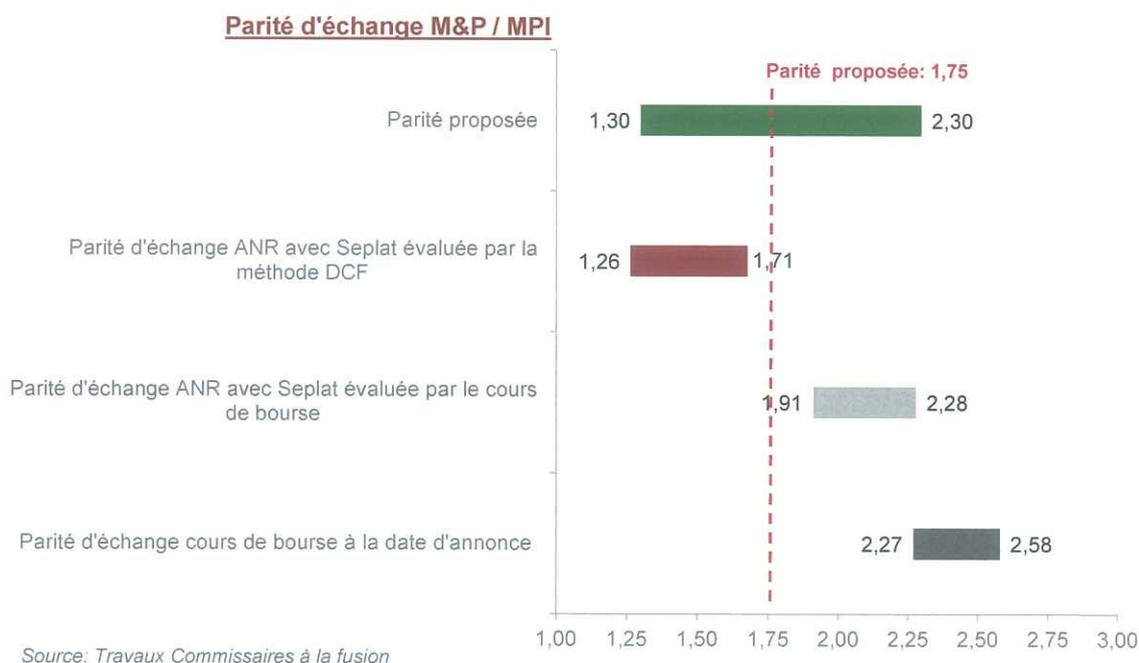
Les critères examinés (cours de bourse, actualisation des flux de trésorerie) apparaissent pertinents pour apprécier la parité d'échange.

En complément des analyses menées par les parties, nous avons considéré des hypothèses alternatives pour la mise en œuvre de l'actualisation des flux de trésorerie.

Sur le critère de l'actif net réévalué, nous avons considéré la détermination de celui de MPI par une approche de la somme des parties, en nous référant au cours de bourse de Seplat, son principal actif sous-jacent.

La mise en œuvre des critères du cours de bourse et de l'actualisation des flux futurs de trésorerie n'appelle pas d'autre remarque particulière.

La synthèse de l'approche multicritères peut se résumer comme suit :



Les résultats obtenus sur les approches complémentaires que nous avons mises en œuvre s'inscrivent dans la fourchette des calculs présentés par la banque évaluatrice.

3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

3.1 Rapport d'échange proposé par les parties

Sur la base de l'analyse multicritères les parties ont fixé un rapport d'échange de 1 action M&P pour 1,75 action MPI.

3.2 Diligences effectuées pour vérifier le caractère équitable du rapport d'échange

Nous avons mis en œuvre les principales diligences suivantes :

- nous avons analysé le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes ;
- nous avons également appréhendé l'incidence du rapport d'échange sur la situation future des deux groupes d'actionnaires.

3.3 Appréciation et positionnement du rapport d'échange proposé

Le rapport d'échange est positionné post-dividende de 0,45€ dont bénéficieront les actionnaires de MPI.

Le rapport d'échange proposé de 1,75 action MPI pour 1 action M&P se situe en bas de la fourchette des rapports d'échange résultant des méthodes d'évaluation des valeurs relatives pertinentes présentées ci-dessus

Ce choix peut paraître favorable aux actionnaires de MPI dans la mesure où le rapport d'échange retenu favorise le critère de l'actif net réévalué, dont la fourchette haute est de 1,7, proche de la parité proposée.

La comparaison de la parité obtenue par une évaluation de la valeur relative de MPI par la méthode de l'actif net réévalué sur la base du cours de bourse de Seplat avec celle obtenue par l'analyse du cours de bourse des deux sociétés, nous semble pertinente dans la mesure où elle tient compte du profil de MPI et des composantes de son patrimoine ; la fourchette basse de ce critère se situe à 1,9 actions MPI pour 1 action M&P.

Le rapport d'échange proposé de 1,75 action MPI pour 1 action M&P se trouve sur les bornes de ces deux critères qui nous paraissent dominants.

Au regard du critère des cours de bourse, la parité offre une prime à l'actionnaire de MPI, du fait de la décote structurelle subie par son cours de bourse, critère incontournable qui ne peut donc être écarté compte tenu du profil des deux entités.

3.4 Incidence du rapport d'échange proposé sur la situation des différentes catégories d'actionnaires

3.4.1 Evolution du bénéfice net consolidé par action

Synergies de coûts :

En date du 27 août 2015, dans le communiqué de presse annonçant leur fusion, les parties évaluaient les synergies de coûts (*pro forma* 2014) à 2,5M€ au titre d'économies réalisées sur les coûts de cotation, de structure et de gestion de MPI.

Synergies et disynergies fiscales :

Dans ce même communiqué de presse, les sociétés estimaient les économies fiscales (*pro-forma* 2014) à 12M€.

Analyse du Bénéfice net par actions (BNPA) - m€

2014a	MP standalone	MPI standalone	MP "proforma" avec une parité de 1,75
Nombre d'actions (hors autodétentions)	115,9	110,8	179,2
Bénéfice Net	13	50	76
BNPA 2014 (incl synergies & intercos)	0,11	0,45	0,42

Source: Travaux Commissaires à la fusion

Il ressort de cette analyse que sur une base 2014 *pro-forma*, MPI subirait une dilution de son bénéfice net par action, cette dilution devant toutefois être relativisée compte tenu de la prime induite par la parité offerte au regard des cours de bourse, et de la distribution exceptionnelle, au moment de l'opération, d'un dividende représentatif de près de 2,2³ ans de dividende, par référence aux distributions passées.

L'appréciation de l'évolution du BNPA est rendue très difficile du fait des cours actuels du pétrole et des matières premières. Les deux sociétés sont exposées à des pertes si les cours du pétrole restent proches des niveaux actuels.

³ Le calcul est réalisé à partir de la moyenne des trois dernières distributions de dividendes : 0,21€, extériorisant un rapport de 2,18 comparé à la distribution exceptionnelle de 0,45€

A ce titre, l'actionnaire de MPI aura reçu lors de l'opération une distribution exceptionnelle, et se retrouvera comme celui de M&P actionnaire d'une société de taille plus significative, avec une liquidité accrue et une diversification de ses actifs ; en cas de reprise sectorielle, l'action du nouvel ensemble pourrait se valoriser significativement.

3.4.2 Liquidité des titres

Le nouvel ensemble, compte tenu de sa taille et de son poids sur le marché (plus d'un milliard d'euros de capitalisation boursière), devrait être davantage suivi par les analystes augmentant ainsi sa visibilité, et susceptible d'accroître son attractivité pour les investisseurs.

Dans ces conditions, le rapport d'échange proposé nous paraît équitable et n'appelle pas d'autre remarque de notre part.

4. 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 pour déterminer des valeurs relatives.
- nous avons eu accès au management des sociétés, mais pas directement à celui de Seplat.

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

5. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 1 action M&P pour 1,75 action MPI arrêté par les parties présente un caractère équitable.

Fait à Paris, le 2 novembre 2015

Les Commissaires à la Fusion



Jacques POTDEVIN



Olivier PERONNET

Commissaires aux comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Paris

Glossaire

Réserves : les réserves sont classées en fonction de la quantité d'hydrocarbures qu'il est possible d'extraire d'un réservoir connu, sont distinguées notamment :

- les réserves P1 ou prouvées dont la probabilité de récupération est de 90% ;
- les réserves P2 ou probables dont la probabilité de récupération est de 50% ;
- les réserves P3 ou possibles dont la probabilité de récupération est de 10%.

Les réserves P1 et P2 sont communément regroupées et qualifiées de réserves 2P.

Unités de mesure :

Mmbl : millions de barils ;

Kbpd : milliers de barils par jour ;

Mmcfpd : millions de pieds cubes par jour ;

Bcf : milliards de pieds cubes ;

Mmboe : millions de barils d'équivalent pétrole.

ANNEXE 2

Rapport des Commissaires à la fusion sur la valeur des apports

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

ANNEXE 3

Rapport de l'expert indépendant sur le rapport d'échange envisagé

**Rapport de l'expert indépendant
Associés en Finance se prononçant sur
le caractère équitable de la parité de
fusion envisagée entre
MPI et Maurel & Prom**

15 octobre 2015

Sommaire

I. Missions et moyens.....	3
II. MPI : présentation et analyse	5
A. Historique et activité	5
B. Analyse financière de MPI	7
III. Maurel & Prom : présentation, analyse et stratégie.....	9
A. Historique et activité	9
B. Analyse financière de Maurel & Prom	10
IV. Evolution de la structure de l'actionnariat des sociétés.....	13
V. Méthodes d'estimation de la parité de fusion examinées mais non retenues	14
A. Valorisation par les dividendes.....	14
B. Suivi de la société par les analystes financiers et objectifs de cours.....	14
C. Méthode des transactions comparables	15
D. Méthode analogique des multiples	15
E. Méthode de l'Actif net comptable (à titre indicatif)	16
VI. Evaluation des deux sociétés et parité de fusion implicite	16
A. Méthode de l'Actif net réévalué, par actualisation des flux de trésorerie – <i>DCF to Firm</i>	17
1. Principes de construction des DCF et paramètres généraux	17
2. Caractéristiques de l'évaluation par <i>DCF to Firm</i> de Maurel & Prom	21
3. Caractéristiques de l'évaluation par <i>DCF to Firm</i> de MPI.....	26
4. Calcul de la parité en hypothèse centrale et sensibilité de cette parité.....	31
B. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie – <i>DCF to Equity</i>	32
1. Caractéristiques de l'évaluation par <i>DCF to Equity</i> de Maurel & Prom	32
2. Caractéristiques de l'évaluation par <i>DCF to Equity</i> de MPI.....	33
3. Calcul de la parité selon l'approche <i>DCF to Equity</i>	34
C. Méthode d'analyse de la parité par les cours de bourse	34
1. Evolution des cours.....	34
2. Sensibilité des cours	36
3. Liquidité des actions	37
4. Analyse de la parité de cours entre MPI et Maurel & Prom	39
VII. Conclusion	42

I. Missions et moyens

Mission d'Associés en Finance

Sur recommandation de son comité *ad hoc*, le Conseil d'administration de MPI a décidé, le 27 août 2015, de nommer, sur une base volontaire, Associés en Finance en qualité d'expert indépendant pour attester du caractère équitable de la parité de fusion envisagée entre MPI et Maurel & Prom (ci-après les sociétés ou les deux sociétés). Les deux sociétés, MPI et Maurel & Prom, ont deux actionnaires significatifs communs (Pacifico et Macif) et des dirigeants communs. Les travaux de l'expert sont supervisés par le comité *ad hoc* de MPI composé de Caroline Catoire, Alexandre Vilgrain et Ambrosie Bryant Chukwueloka Orjiako, président de Seplat.

La mission d'Associés en Finance¹ consiste à apprécier le caractère équitable de la parité envisagée dans le cadre du projet de fusion, étant précisé que l'expert devra respecter les règles applicables aux experts indépendants nommés en application du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Les personnes d'Associés en Finance impliquées dans cette mission sont Bertrand Jacquillat, Président d'honneur d'Associés en Finance, responsable de la mission, Arnaud Jacquillat, Directeur Général, Catherine Meyer, Associée, Guillaume Gandrille, Pierre Charmion et Mathilde de Montigny, analystes financiers. Philippe Leroy, Président du Conseil d'Administration, est en charge du contrôle qualité.

Contexte

Originellement filiale de Maurel & Prom, la société MPI (nom adopté en 2013) a été constituée à la suite de la séparation des activités nigérianes des Etablissements Maurel & Prom. MPI est devenue indépendante en 2011 suite à la distribution de 100% du capital de la société aux actionnaires de Maurel & Prom. MPI est depuis lors cotée sur Euronext Paris. Préalablement à la distribution des actions de MPI aux actionnaires de Maurel & Prom, MPI avait été dotée par Maurel & Prom d'une trésorerie de 105 M€ dans l'optique de pouvoir saisir des opportunités de croissance sur le marché nigérian.

Les raisons initiales qui ont conduit à la séparation des activités nigérianes de la société Maurel & Prom et en particulier le rapprochement avec Seplat et les opérations de croissance externe, ne se sont pas matérialisées, et les mouvements récents sur le marché des hydrocarbures (division par deux du prix du pétrole sur les douze derniers mois) posent la question de la taille critique nécessaire dans le secteur. Dans cet esprit, les dirigeants de Maurel & Prom et de MPI ont annoncé le 27 août 2015 après bourse leur projet de regrouper les deux sociétés par fusion / absorption de MPI dans Maurel & Prom.

Le nouveau groupe s'affirmerait comme un acteur de taille significative parmi les juniors pétrolières, offrirait un mix produit huile (prix variable) / gaz (prix fixe) favorable et une plus grande diversification géographique.

¹Associés en Finance et Détroyat Associés se sont rapprochés à la fin de l'année 2014. Le nom commercial de la nouvelle entité est *Associés en Finance*, Jacquillat et Détroyat Associés. Pour simplifier la lecture de ce document, elle sera mentionnée par la suite sous l'intitulé *Associés en Finance*, voire par son acronyme AEF. L'annexe A présente Associés en Finance de manière plus détaillée.

L'opération sera précédée du versement par MPI d'un dividende exceptionnel en numéraire de 0.45€ par action, sous réserve de l'approbation des actionnaires.

La parité indicative annoncée au marché fin août était de 2 actions MPI pour 1 action Maurel & Prom, cette dernière devant être confirmée ou non par les Conseils d'administration des deux groupes devant se tenir le 15 octobre 2015, en fonction des conditions de marché du moment et du résultat des travaux de l'expert indépendant et des commissaires à la fusion. L'évolution des conditions de marché et la survenance d'un cas de force majeure au Gabon, affectant la production de Maurel & Prom dans cette région, ont conduit à réviser la parité de fusion à 1.75 action MPI pour 1 action Maurel & Prom. L'analyse de la parité par Associés en Finance est menée sur la base de cette parité révisée.

L'opération est soumise à certaines conditions suspensives usuelles, notamment la confirmation par l'Autorité des marchés financiers que la fusion n'entraînera pas, pour Pacifico, l'obligation de déposer une offre publique de retrait sur les actions de Maurel & Prom et de MPI au titre de l'article 236-6 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Pour être adopté, le projet de fusion doit être approuvé à la majorité des 2/3 des voix des actionnaires présents ou représentés des deux sociétés, lors des Assemblées Générales Extraordinaires qui seront convoquées à cet effet en décembre 2015. Si le projet de fusion est approuvé par ces Assemblées Générales, elle sera réalisée quelques jours après leur tenue avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2015.

Indépendance

Associés en Finance et Détroyat Associés confirment ne pas avoir de conflits d'intérêt et être indépendants de l'ensemble des intervenants sur ce dossier au sens de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

Ainsi Associés en Finance, Détroyat Associés et leurs salariés :

- N'entretiennent pas de liens juridiques ou en capital avec MPI, Maurel & Prom ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- N'ont procédé à aucune évaluation pour le compte de Maurel & Prom ou MPI au cours des dix-huit derniers mois ;
- N'ont pas conseillé Maurel & Prom ou MPI, ou toute personne que ces sociétés contrôlent au titre de l'article L. 233-3 du code de commerce, au cours des dix-huit derniers mois ;
- Ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de la fusion projetée, une créance ou une dette sur l'une des sociétés concernées, susceptible d'affecter leur indépendance ;
- N'entretiennent pas de relations répétées avec une banque susceptibles d'affecter l'indépendance d'Associés en Finance ;
- Ne se sont vus confier aucune mission – autre que celle faisant l'objet de la présente mission – par les sociétés concernées par le projet de fusion pour les mois à venir.

En conséquence, Associés en Finance remplit les critères d'indépendance requis pour effectuer cette mission.

Avertissement

Les informations, utilisées pour la réalisation de nos travaux, ont soit été fournies par BNP Paribas (Banque Conseil de Maurel & Prom), Maurel & Prom ou MPI, soit étaient publiques.

Associés en Finance n'a effectué aucune revue physique et aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif des deux sociétés et de leurs filiales et participations. Associés en Finance n'a effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont MPI ou Maurel & Prom font ou pourraient faire l'objet. De manière générale, ont été tenues pour acquises, sans vérification indépendante, l'exactitude des données, documents ou informations qui ont été communiqués ou auxquels l'accès a été donné sans que Associés en Finance puisse encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et informations. Associés en Finance ne peut garantir l'exactitude des prévisions, estimations et informations fournies.

Le rapport d'expertise d'Associés en Finance et sa conclusion sur le caractère équitable de la parité envisagée dans le cadre du projet de fusion ne constituent pas une recommandation à l'attention des actionnaires de MPI.

Déroulement de la mission d'Associés en Finance

Associés en Finance a été mandatée par MPI le 27 août 2015. La mission d'Associés en Finance s'est déroulée jusqu'au 15 octobre 2015, date du conseil d'administration de la Société se réunissant pour se prononcer sur le projet de fusion.

Au cours de cette période, Associés en Finance a eu des contacts réguliers physiques ou par téléphone avec les représentants des sociétés ou leurs conseils. Dans le cadre de ses travaux, Associés en Finance a pris connaissance des commentaires écrits ou oraux apportés par certains actionnaires de MPI sur le projet de fusion entre MPI et Maurel & Prom.

Le programme de travail détaillé et les sources d'information utilisées sont présentés en annexe B. Pour mener sa mission, Associés en Finance s'est appuyé sur ses propres méthodes et bases de données (modèle Trival, cf. annexe C) et sur les diverses sources d'informations disponibles.

II. MPI : présentation et analyse

A. Historique et activité

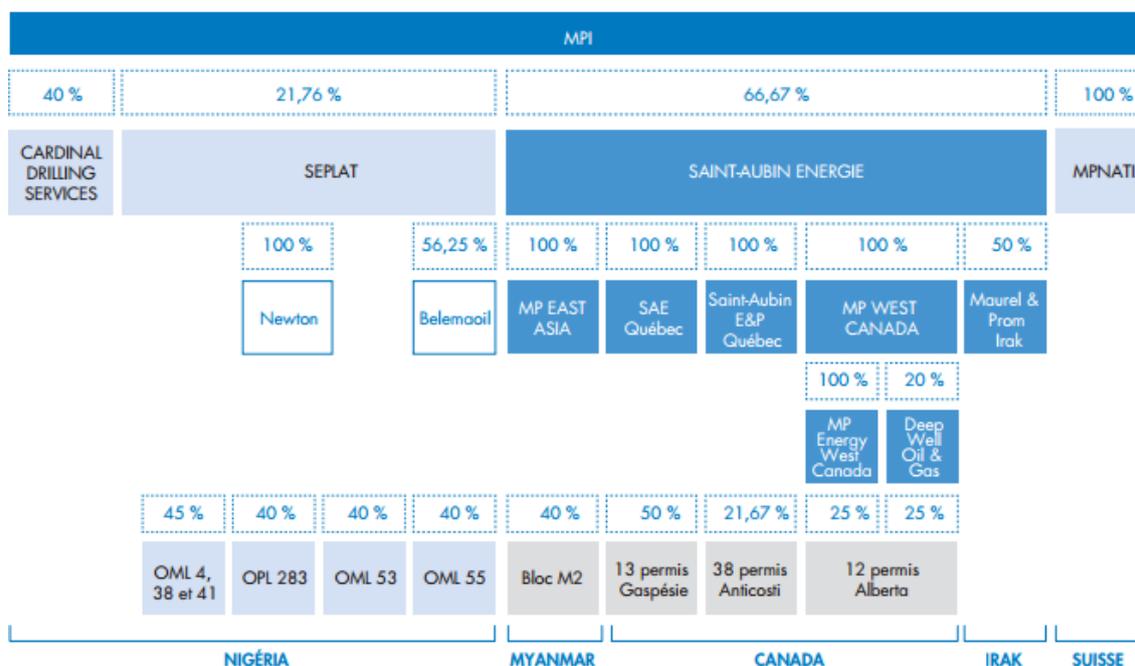
MPI (anciennement MP Nigeria) a été constituée par Maurel & Prom en 2009 afin de distinguer les activités nigérianes des autres activités du groupe. En décembre 2011, MPI sort du périmètre de Maurel & Prom par le biais de la distribution des actions de MPI aux actionnaires de Maurel & Prom et est cotée sur Euronext Paris.

MPI est une société de participations dans le domaine de l'exploration et de la production d'hydrocarbures, à la recherche de nouvelles opportunités à travers le monde dans le but de développer son portefeuille d'actifs.

Présent uniquement au Nigéria jusqu'en 2012, MPI a entamé son expansion depuis l'année 2013 grâce à la création d'un véhicule commun d'investissement avec Maurel & Prom : Saint-Aubin Energie. MPI est une société holding dont le périmètre comprend principalement :

- Une participation de 21.76% dans Seplat
- Une participation de 40% dans Cardinal
- Une participation de 66.67% dans Saint-Aubin Energie (ci-après SAE)

Figure 1
Organigramme des activités de MPI au 31 mars 2015²



MPI exerce sa principale activité au travers de sa participation dans la société Seplat (au Nigéria, principalement), et des projets au Myanmar et au Canada en partenariat avec Maurel & Prom par le biais de Saint-Aubin Energie.

Seplat est une société pétrolière cotée sur les bourses de Londres (LSE) et de Lagos (NSE³), son introduction en Bourse étant intervenue le 14 avril 2014. À la suite de cette opération, la participation de MPI au capital de Seplat a été ramenée à 21,76 %. Seplat exploite des *Oil Mining Licenses* (les « OML ») et des *Oil Prospecting Licenses* (« OPL ») situées notamment dans le delta du Niger au Nigéria.

Depuis 2013, MPI a entamé une diversification de son portefeuille d'actifs en acquérant en particulier via Saint-Aubin Energie des intérêts pétroliers au Canada (Alberta, Gaspésie et Anticosti) et au Myanmar. MPI détient 66.67% du capital de Saint-Aubin Energie, le solde étant détenu par Maurel & Prom.

² Source : rapport annuel 2014 de MPI

³ NSE : Nigeria Stock Exchange

B. Analyse financière de MPI

Tableau 1
Compte de résultats et bilan résumés depuis 2010⁴

en milliers d'euros	31/12/10	31/12/11	31/12/12	31/12/13	31/12/14	S1 2015 30/06/15
Chiffre d'affaires	-	320	501	42	2	-
Résultat opérationnel	(31)	(1 722)	(1 917)	28 982	(3 781)	(1 778)
Résultat financier	4 742	10 287	5 009	3 955	1 148	340
Résultat avant impôt	4 711	8 565	3 092	32 937	(2 633)	(1 438)
Résultat net des sociétés intégrées	2 722	5 647	2 595	31 230	(14 769)	(6 472)
Total part des résultats des SME*	(1 278)	12 467	48 229	165 131	35 020	8 633
Résultat de dilution	-	-	-	-	29 387	-
Résultat net de l'ensemble consolidé	1 445	18 114	50 824	196 360	49 638	2 161
en milliers d'euros	31/12/10	31/12/11	31/12/12	31/12/13	31/12/14	30/06/15
Capitaux propres	133 183	254 051	296 216	461 025	550 373	567 519
Trésorerie	52	178 426	106 334	225 805	251 297	222 301
Dette financière	-	174	-	70	-	-
Trésorerie nette	52	178 252	106 334	225 735	251 297	222 301
Titres mis en équivalence	28 897	43 227	77 780	169 244	270 942	292 249
<i>dont Seplat</i>	28 897	43 227	77 780	168 034	258 706	279 580
<i>dont Saint-Aubin Energie</i>				(564)	12 236	12 608

* SME : Sociétés mises en équivalence

Comme toute société *holding* ne détenant pas de participation majoritaire active, MPI réalise l'essentiel de ses bénéfices par le biais du résultat des sociétés mises en équivalence. Le chiffre d'affaires et le résultat opérationnel n'ont pas un grand sens économique⁵.

Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel de 2013 intègre une plus-value consolidée de 30.9 millions d'euros réalisée lors de la cession de 14,9% des titres de Seplat. Hors cette plus-value exceptionnelle, le résultat opérationnel 2013 ressort à -2.0 M€.

Il convient de noter que MPI, non seulement n'a quasiment aucune activité opérationnelle propre (et donc quasiment aucun chiffre d'affaires consolidé), mais aussi a très peu de moyens opérationnels propres, et est liée à Maurel & Prom par l'existence d'un contrat de prestations de services, par lequel Maurel & Prom fournit à MPI certains services administratifs et financiers selon une facturation au prix coûtant majoré d'une marge de 6%.

Résultat des sociétés mises en équivalence

Le résultat net de l'ensemble consolidé de MPI est pour l'essentiel constitué des résultats de sa participation dans Seplat. En 2014, le résultat de Seplat mis en équivalence dans les comptes de MPI représentait 46.1 millions d'euros. Les autres participations ont contribué négativement au résultat de MPI (MP East Asia, MP

⁴ Source : Société et retraitements Associés en Finance. L'année 2011 correspond à la mise en place de la structure de MPI telle qu'elle existe aujourd'hui.

⁵ Les comptes sociaux de MPI reflètent la même réalité économique : quasi absence de chiffre d'affaires, résultat opérationnel négatif. La majeure partie du résultat social de MPI en 2014 s'explique par les dividendes reçus de Seplat (14.75 M€ en 2014), et des effets de changes positifs. En 2013, le résultat social de MPI, en l'absence de dividendes de Seplat, s'expliquait par les cessions de titres Seplat réalisées cette année-là.

Energy West Canada, Cardinal...). En 2014, s'ajoutait également un profit de dilution de 29.4 M€ lié à la mise en bourse de Seplat.

En 2013, le résultat de Seplat mis en équivalence dans les comptes de MPI représentait 169.7 M€. Les résultats de Seplat ont été consolidés par mise en équivalence en tenant compte du fait que le pourcentage de détention de MPI dans Seplat est passé de 45% à fin août 2013 à 35% à compter de septembre puis 30.1% en fin d'exercice suite à des cessions de titres réalisées.

Depuis l'introduction en Bourse par augmentation de capital de Seplat, en avril 2014, la participation de MPI dans Seplat est de 21.76%. Les résultats de Seplat sont indiqués dans le Tableau 2. Les résultats de MPI en 2014 s'expliquent par les résultats en baisse de Seplat sur cet exercice, impactés essentiellement par la baisse des cours du *brent*. Le consensus Capital IQ sur Seplat prévoit un chiffre d'affaires 2015 en baisse de -34% par rapport à 2014 (puis une hausse de 26% en 2017). Le résultat net de Seplat est attendu en baisse de -69% en 2015.

Tableau 2
Compte de résultats simplifié de Seplat depuis 2011⁶

En million de dollars	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Chiffre d'affaires	451	625	880	775	510	644	804
EBIT	179	330	479	290	150	232	305
Résultat net	53	109	550	252	77	159	238

Trésorerie nette

Au 31 décembre 2014, MPI affiche une trésorerie de 251 millions d'euros, en hausse de +26 millions d'euros par rapport à l'exercice 2013. Cette hausse est principalement liée au remboursement par Seplat du prêt d'actionnaires pour 35 millions d'euros et à l'impact de la variation euro/dollar pour 30 millions d'euros (qui viennent compenser le versement d'un dividende et les investissements réalisés dans Saint-Aubin). La trésorerie de MPI est essentiellement libellée en dollars. Le document de référence 2014 de MPI fait état d'une exposition au dollar de la trésorerie et des équivalents de trésorerie à hauteur de 323 millions de dollars.

Il convient de noter que la hausse apparente de la trésorerie nette depuis la distribution des actions de MPI aux actionnaires de Maurel & Prom a été soutenue en 2013 par la cession de titres Seplat (impact sur les flux consolidés de +110.7 M€⁷).

Versement de dividendes

Depuis son introduction en Bourse, en décembre 2011, MPI verse un dividende à ses actionnaires comme indiqué dans le Tableau 3.

⁶ Source : Société et estimations du consensus Capital IQ au 30/09/2015

⁷ Au second semestre 2013, MPI a cédé 14.9% de Seplat sur la base d'une valorisation totale d'environ 1 milliard de dollars.

Tableau 3
Dividende distribué par MPI à ses actionnaires depuis son introduction en bourse⁸

	28/06/13	24/06/14	28/05/15
Dividende par action	0.08 €	0.24 €	0.30 €
Cours de l'action MPI	3.36 €	4.19 €	3.17 €
Taux de rendement	2.38%	5.73%	9.46%

Sur le premier semestre 2015

Sur le premier semestre 2015, le cours moyen du *brent* s'est établi à 57.8\$ contre 108.9\$ sur le premier semestre 2014, soit une baisse de 47%. La chute du cours du baril a eu un impact direct défavorable sur les résultats de Seplat, société mise en équivalence.

Le résultat net de MPI s'élève à 2,2 M€ au 30 juin 2015 contre 55,2 M€ au 30 juin 2014. Le résultat opérationnel du groupe est de -1,8 M€ et la quote-part du résultat net de Seplat s'établit au 30 juin 2015 à 7,9 M€⁹.

La trésorerie de MPI au 30 juin 2015 s'élève à 222 M€, soit une variation de -29 M€ par rapport au 1er janvier 2015.

III. Maurel & Prom : présentation, analyse et stratégie

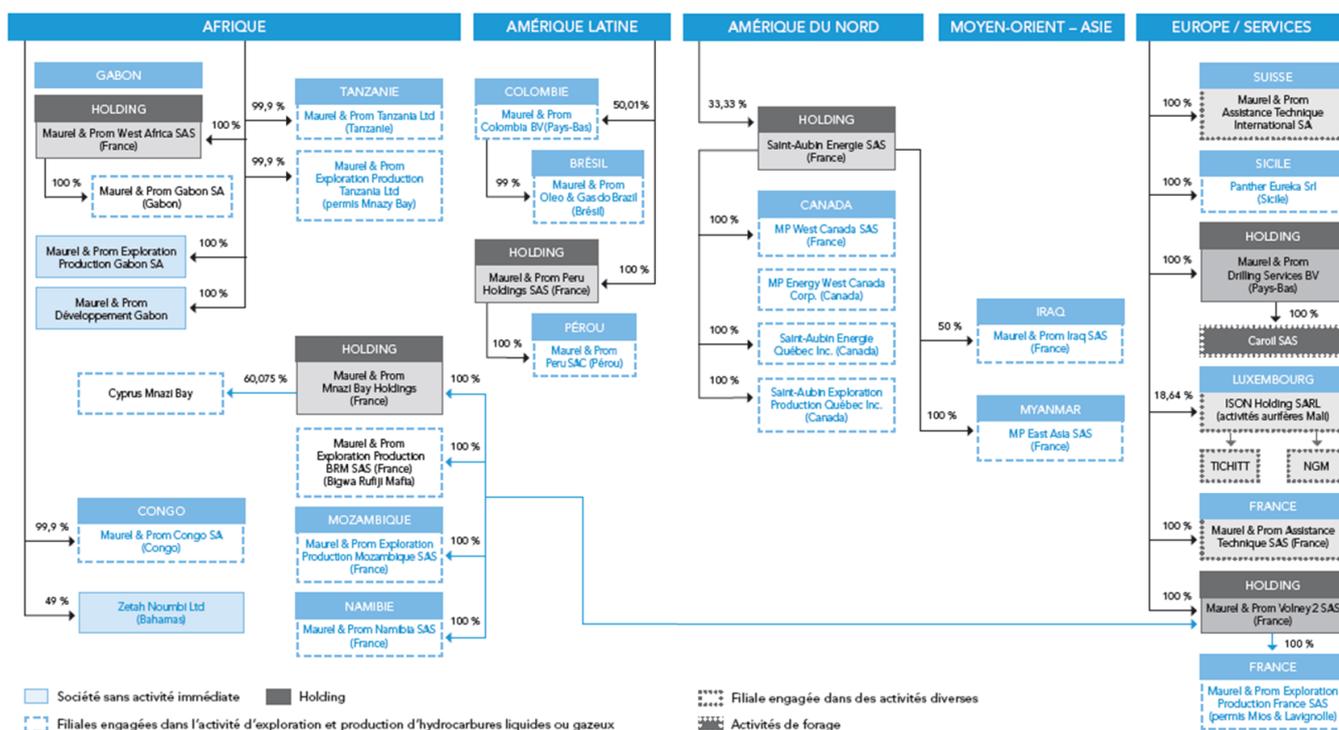
A. Historique et activité

Maurel & Prom est une société dédiée au secteur de l'exploration et de la production d'hydrocarbures et présente dans 12 pays, et cotée à la Bourse de Paris. L'essentiel de son chiffre d'affaires est réalisé au Gabon (activités pétrolières) et dans une moindre mesure en Tanzanie (activités gazières). La société est également présente au Congo, en Namibie, au Mozambique, au Pérou, en Colombie et au Canada (Figure 2).

⁸ Source : Société, Bloomberg et calculs Associés en Finance

⁹ Principales données financières de SEPLAT au 30 juin 2015 : le résultat net du premier semestre 2015 s'élève à 34 M\$, en baisse de 78%, avec un chiffre d'affaires brut de 248 M\$ (en baisse de -36%), le flux de trésorerie issu de l'exploitation avant variation du fonds de roulement ressort à 92 M\$, face à des dépenses d'investissement engagées de 68 M\$ (hors coûts d'acquisition). La trésorerie et la dette nette au 30 juin 2015 (avant réintégration de 368 M\$ en trésorerie non affectée) s'élèvent respectivement à 110 M\$ et 853 M\$.

Figure 2
Organigramme des activités de Maurel & Prom¹⁰



B. Analyse financière de Maurel & Prom

Tableau 4
Compte de résultats et bilan résumés depuis 2011¹¹

en millions d'euros	31/12/11	31/12/12	31/12/13	31/12/14	S1 2015	31/12/2015E	31/12/2016E	31/12/2017E
Chiffre d'affaires	374	472	571	550	158	365	413	493
Résultat opérationnel	258	201	338	141	(33)	66	99	170
Résultat financier	(17)	(42)	(67)	(11)	(7)	(10)	(20)	(18)
Résultat net part du groupe	165	58	63	13	(25)	(18)	48	99

en millions d'euros	31/12/11	31/12/12	31/12/13	31/12/14	S1 2015
Capitaux propres	765	768	766	891	923
Trésorerie	61	67	201	230	108
Immobilisations corporelles	740	871	965	1 292	1 461
Immobilisations incorporelles	411	442	345	328	368
Dette financière	(422)	(471)	(662)	(667)	(746)
Dette financière nette	(361)	(404)	(461)	(437)	(637)
Gearing	47%	53%	60%	49%	69%

¹⁰ Source : rapport annuel 2014 de Maurel & Prom

¹¹ Source : Société, consensus Capital IQ. Les résultats 2013 sont retraités de l'application IFRS 11 (L'application d'IFRS 11 a ainsi conduit le Groupe à comptabiliser selon la méthode de la mise en équivalence ses intérêts dans Maurel & Prom Colombia BV et les entités du périmètre SAE classées en tant que coentreprises, qui, auparavant, étaient comptabilisées selon la méthode de consolidation proportionnelle).

Maurel & Prom n'a pas versé de dividendes depuis 2013. Les deux derniers dividendes versés l'ont été le 21 juin 2012 et le 21 juin 2013, 0.40€ par action chaque année (soit un taux de rendement par rapport au cours *spot* de 3.5% en 2012 et 2013).

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe pour l'exercice 2014 s'élève à 550.4 M€, en léger retrait par rapport à celui de 2013 (-3.5%). Cette variation est principalement due à un effet volume sur les ventes du permis Ezanga au Gabon¹², à un effet prix négatif (-62 M€) et à l'intégration des ventes hors Groupe de l'activité forage (+45 M€).

Le consensus prévoit une nouvelle baisse du chiffre d'affaires en 2015, en diminution de -34% par rapport à 2014, puis une hausse de +13% en 2016 et +19% en 2017.

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2015 est en baisse de -47% par rapport au premier semestre 2014, suivant la baisse du prix du baril qui a chuté de près de 50% entre le premier semestre 2014 et le premier semestre 2015 (53.5 \$/b au 1^{er} semestre 2015 contre 107.8 \$/b au 1^{er} semestre 2014).

Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel du groupe en 2014 est en diminution de 58% par rapport à 2013, conséquence notamment de la baisse des prix de vente à partir de l'été 2014 (baisse du prix du baril) et l'intégration de l'activité forage, dont les marges sont moindres. A la suite de la dégradation de l'environnement économique, la société a entrepris de diminuer son exposition sur certaines zones (Mozambique, Colombie et Pérou entre autres).

Sur le premier semestre 2015, le résultat opérationnel s'élève à -33 M€. L'environnement économique a eu un effet direct défavorable sur les marges. La non reconduction sur le premier semestre de contrats de forage à long terme entre Caroil et certains de ses clients historiques en raison du gel des investissements de ces derniers a amené le Groupe à réviser à la baisse la valeur des actifs de cette activité.

Endettement financier

Contrairement à MPI, Maurel & Prom est endettée. La société a émis plusieurs emprunts obligataires. Le Groupe a procédé en juin 2014 à une émission de 14.66 millions d'Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE) venant à échéance le 1er juillet 2019 pour un montant de 253 M€. Chaque ORNANE a un nominal de 17.26€ et porte coupon à un taux annuel de 1.625% , payable tous les six mois. L'objectif de l'émission était de permettre une restructuration de la dette en rallongeant sa maturité. Le produit net de l'émission a été utilisé pour le rachat des OCEANE à échéance 2014.

¹² -39.7 M€ lié à l'application du nouveau contrat d'exploitation signé en 2014 compensés par +43.2 M€ liés à l'augmentation de la production au Gabon.

En mai 2015, la société a mené une émission de 10.4 millions d'ORNANE à échéance le 1^{er} juillet 2021, d'un montant de 115 millions d'euros et d'un taux nominal de 2.75%.

En décembre 2014, le Groupe a mis en place une nouvelle ligne de crédit de 650 millions de dollars (*Revolving Credit Facility* ci-après « le RCF »), composée de deux tranches de respectivement 400 millions de dollars et 250 millions de dollars, de maturité 31 décembre 2020 et de taux d'intérêt LIBOR +3,40% jusqu'au 31 décembre 2018 puis LIBOR +3,65% après cette date. Actuellement tirée à hauteur de 400 millions de dollars, elle a permis de clôturer la précédente ligne de crédit du groupe.

Par ailleurs, Maurel & Prom Drilling Services BV, filiale détenue à 100 % par la Société, a souscrit le 23 décembre 2013 auprès d'un syndicat bancaire animé par Crédit Suisse, une dette bancaire de 50 MUS\$ remboursable à terme échu de 5 ans et à rémunération LIBOR + 2 %.

Au total, la dette brute de Maurel & Prom (753 M€ au 30 juin 2015) est libellée en euros à hauteur de 47% et en dollars à hauteur de 53%.

Négociations avec les syndicats bancaires

Compte tenu du projet de fusion entre les deux sociétés, de la baisse du prix du baril et de l'événement de force majeure qu'a connu l'exploitation d'Ezanga en septembre 2015, Maurel & Prom a fait parvenir à ses banques de financement au titre du RCF, ainsi qu'à Crédit Suisse, des lettres demandant leur consentement à la fusion prévue, ainsi que l'aménagement de certains *covenants*, qui auraient été susceptibles de provoquer un événement de défaut et l'accélération de l'amortissement des crédits consentis. Cette demande a été acceptée par le syndicat bancaire du RCF et les *covenants* de production ont été revus à la baisse pour le 4^{ème} trimestre 2015. Maurel & Prom a confirmé à Associés en Finance avoir obtenu l'accord du syndicat bancaire animé par Crédit Suisse sur le prêt de 50 millions de dollars consenti, et que les contreparties négociées sont en ligne avec les conditions bancaires de marché et ne sont pas susceptibles d'avoir un impact sur la parité de fusion.

Les principaux *covenants* concernés par ces négociations sont détaillés ci-après :

Covenants de production

Le contrat de crédit comprend des *covenants* sur la production de Maurel & Prom, qui prévoient notamment une accélération de l'amortissement de ce crédit si la Société n'était pas en mesure d'atteindre des niveaux de production définis pour le dernier trimestre 2015 et pour le second semestre 2015, ce qui aurait pu être le cas, en absence de révision des *covenants*, suite à la force majeure survenue au Gabon.

Covenants financiers

Le contrat de crédit comprend également des *covenants* financiers, notamment une contrainte sur le niveau de la dette nette ne devant pas excéder 3x l'EBITDAX¹³ sur l'ensemble de l'année 2015 et reprise dans le document de référence de la société. Dans un scénario stressé présenté par la société à son syndicat bancaire, tenant

¹³ Résultat courant avant intérêts, impact de la fiscalité, amortissements et dépréciations, net des gains et pertes de change.

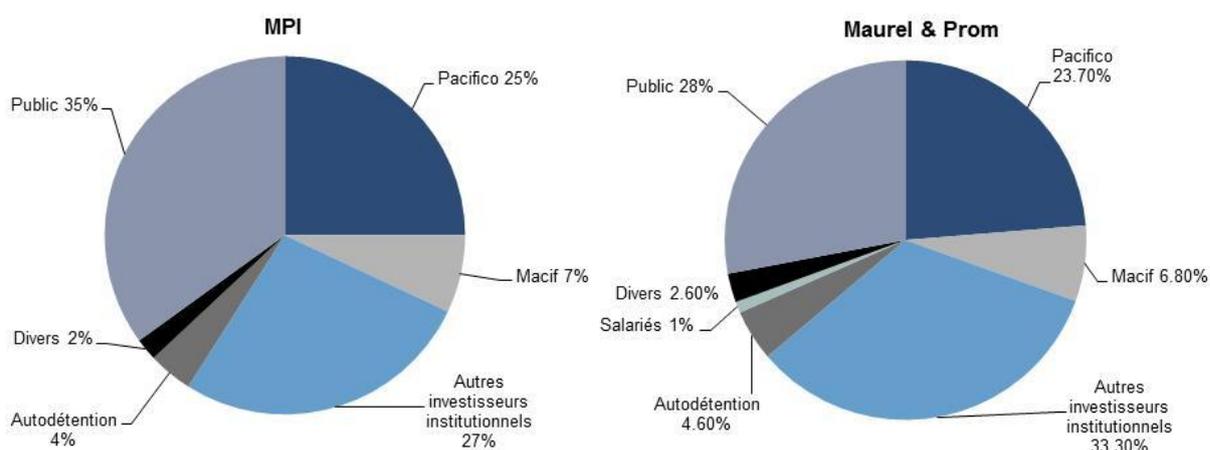
compte de l'événement de force majeure stipulé ci-dessus et d'un prix du *brent* de 45\$ au 4^{ème} trimestre 2015, ce ratio endettement net / EBITDAX n'aurait pas été respecté.

Maurel & Prom est suivi par l'agence de notation américaine Egan-Jones, qui a abaissé en juillet 2015 la note de la dette de Maurel & Prom de BB à BB-.

IV. Evolution de la structure de l'actionnariat des sociétés

Depuis son introduction en bourse, fin 2011, l'actionnariat du groupe MPI est assez stable à l'instar de celui de Maurel & Prom comme l'illustre la Figure 3. Les deux sociétés ont les mêmes principaux actionnaires, Pacifico (dont le président est Jean-François Hénin, président du conseil d'administration de MPI et président de Maurel & Prom) et la Macif.

Figure 3
Actionnariat de MPI et Maurel & Prom au 31 décembre 2014



Le conseil d'administration de MPI a souhaité recourir à un expert indépendant dans le cadre du présent projet de fusion, afin de s'assurer de l'équité de la parité de fusion proposée et de suivre les meilleures pratiques de marché. On peut remarquer que, quelle que soit la parité de fusion entre les deux sociétés, le pourcentage du capital de la nouvelle entité qu'obtiendra Pacifico sera similaire au pourcentage détenu actuellement, Pacifico détenant des pourcentages assez voisins dans MPI et Maurel & Prom. C'est également le cas de la Macif, le deuxième actionnaire important présent dans les deux groupes.

Il convient de noter que les statuts de MPI prévoient l'attribution de droits de vote doubles aux actions entièrement libérées inscrites au nominatif dans les registres de la société depuis au moins quatre ans. Les actions nouvelles Maurel & Prom émises en rémunération de la fusion projetée inscrites au nominatif bénéficieront également d'un droit de vote double si l'actionnaire en bénéficiait sur les actions MPI remises en échange. Simultanément, si l'actionnaire détient au nominatif des actions MPI depuis moins de quatre ans, il sera

tenu compte du délai de détention au nominatif au nom du même actionnaire des actions MPI remises en échange dans le cadre de la Fusion pour l'appréciation du délai de quatre ans d'acquisition du droit de vote double concernant les actions nouvelles Maurel & Prom remises en échange. Cet article des statuts de MPI sur les droits de vote doubles est entré en vigueur au jour de l'admission des actions MPI sur Euronext Paris et de leur première cotation le 15 décembre 2011. Au 15 décembre 2015, la part des actions détenues par Pacifico au nominatif devrait bénéficier de ce fait de droits de vote doubles.

Rappelons par ailleurs que la réalisation de la fusion projetée reste conditionnée à la confirmation qui a été demandée à l'Autorité des Marchés Financiers que la fusion n'entraînera pas, pour Pacifico, l'obligation de déposer une offre publique de retrait sur les actions de Maurel & Prom et de MPI.

V. Méthodes d'estimation de la parité de fusion examinées mais non retenues

A. Valorisation par les dividendes

L'approche par l'actualisation des seuls dividendes est pertinente s'agissant d'une valeur traditionnellement considérée comme une valeur de rendement. Dans le cas présent, cette méthode est écartée, Maurel & Prom n'ayant pas distribué de dividendes depuis 2013. Dans ses travaux de valorisation, Associés en Finance a remplacé cette méthode par une actualisation des flux prévisionnels disponibles pour les actionnaires, en tenant compte de contraintes sur l'endettement.

B. Suivi de la société par les analystes financiers et objectifs de cours

Les objectifs de cours des analystes financiers ne représentent pas en tant que tels des méthodes d'évaluation, mais davantage des opinions.

Maurel & Prom est suivie par quatre analystes. Juste avant l'annonce de fusion, le 27 août, la fourchette d'objectifs de cours était très large, elle s'étendait de 7.20€ pour Natixis à 12€ pour CM-CIC (dernière révision le 6 août avec un objectif de cours inchangé).

Natixis a depuis révisé son objectif de cours à 5.20€, le 31 août suite aux résultats semestriels inférieurs aux attentes, pénalisés par des dépréciations. A fin août 2015, l'objectif de cours moyen est de 7.8€ pour un cours à 4.69€.

Seplat, principale participation de MPI, est suivi par au moins dix analystes, avec un objectif de cours moyen de 1.85£ au 27 août 2015 (la fourchette d'objectif de cours est large, elle s'étend de 0.9£ à 2.65£). Depuis, les analystes ont révisé à la baisse leur objectif de cours, au 12 octobre 2015, il est de 2.36£ en moyenne, pour un cours de 1.75£.

MPI n'est suivi que par un seul analyste, celui de SBG Securities. Celui-ci retient un objectif de cours de 3.8€ depuis le 22 juin 2015, en baisse par rapport à l'objectif précédent fixé en janvier 2015 à 4€. L'objectif n'a pas été révisé depuis l'annonce de la fusion avec Maurel & Prom.

Le très faible suivi de MPI par les analystes rend inopérante l'approche directe de la parité par le biais des objectifs de cours. Une approche indirecte par la prise en compte des objectifs de cours de Seplat n'est également pas pertinente : d'une part, depuis son introduction en bourse, le cours de Seplat est constamment apparu très inférieur aux objectifs de cours moyens, traduisant une non ratification par le marché de ces objectifs, dans un contexte de prix du pétrole à la baisse, et d'autre part, se pose la question de la décote de *holding* de MPI abordée plus loin dans ce rapport.

C. Méthode des transactions comparables

La Méthode des transactions comparables se fonde sur l'observation des multiples constatés lors des opérations de fusions-acquisitions récentes jugées comparables en termes d'activité et de contexte transactionnel, géographique et temporel, dont les conditions financières ont été rendues publiques. Cette méthode se heurte souvent à l'absence de données fiables sur ces multiples ou à la faiblesse du nombre de transactions récentes sur des sociétés réellement comparables.

Dans le cas présent, nous n'avons pas identifié de transactions récentes qui puissent se rapprocher du présent projet.

Afren, en situation financière délicate, et Seplat avaient annoncé des discussions en vue d'un rapprochement mais ces discussions ont été stoppées en février dernier. Si elle avait eu lieu, l'opération aurait été la plus importante jamais réalisée entre deux entreprises privées opérant au Nigéria.

D. Méthode analogique des multiples

La Méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'observation des multiples auxquels s'échangent les titres de sociétés cotées du même secteur ou présentant des caractéristiques opérationnelles proches, et par l'application de ces multiples aux agrégats correspondants pour la société étudiée.

La pertinence de cette méthode analogique est liée à la possibilité de disposer d'un échantillon de groupes similaires en termes de secteur d'activité, de taille et de rentabilité, mais aussi à la stabilité et à la régularité des niveaux de marges et de croissance sur l'horizon de mise en œuvre de ce type de méthode (en général prévisions à deux ou trois ans).

Il n'existe pas de sociétés réellement comparables à MPI ou Maurel & Prom. Les sociétés pétrolières de taille voisine sont nombreuses mais n'exploitent pas dans les mêmes zones. Cet aspect est fondamental pour ce type d'activité du fait des grandes spécificités locales en terme de fiscalité notamment. L'échantillon de comparables se rapprochant le plus des sociétés MPI et Maurel & Prom en terme d'activités est détaillé dans le Tableau 5. Mart Resources pourrait être considérée comme comparable à MPI dans la mesure où son activité et la zone d'exploitation sont similaires avec celles de Seplat. Elle est cependant beaucoup plus petite en termes de taille, avec une capitalisation boursière environ quatre fois inférieure à celle de MPI. Total Nigeria et Oando sont des

sociétés dont l'activité est tournée vers le raffinage, leurs marges ne peuvent donc pas se comparer à celles de Seplat ou de MPI.

Tableau 5
Principales zones géographiques des comparables boursiers¹⁴

Société	Capitalisation boursière en M€	Pays	Principales zones géographiques d'exploitation
Canadian Natural Resources	21483	Canada	Canada, Grande Bretagne, Gabon
Tullow Oil	2694	Royaume-Uni	Nord ouest de l'Afrique, Sud-est de l'Afrique, Europe, Asie
Kosmos Energy	2372	Bermudes	Irlande, Maroc, Sénégal
Genel Energy	1370	Royaume-Uni	Irak, Maroc, Angola, Ethiopie
Ophir Energy	961	Royaume-Uni	Guinée Equatoriale, Gabon, Kenya, Tanzanie, Indonésie
SOCO International	629	Royaume-Uni	Vietnam, Congo, Angola
Oando	620	Nigéria	Nigéria
TOTAL Nigeria	231	Nigéria	Nigéria
Eland Oil & Gas	110	Royaume-Uni	Afrique de l'ouest
Lekoil	98	Nigéria	Nigéria, Namibie
Mart Resources	71	Canada	Nigéria
Afren	12	Royaume-Uni	Nigéria, Afrique de l'ouest et Moyen-Orient

L'absence de comparables boursiers de même taille, exerçant dans les mêmes pays et sur le même type d'activités rend inopérante la méthode des comparables boursiers.

E. Méthode de l'Actif net comptable (à titre indicatif)

L'actif net comptable de MPI à fin juin 2015 s'établit à 5.12 € par action, soit 4.67€ par action après versement du dividende exceptionnel de 0.45€. Il est pour l'essentiel composé de la trésorerie du groupe et de la quote-part de MPI dans Seplat. Dans les comptes de MPI, Seplat est valorisée à sa valeur comptable (valeur de mise en équivalence, confortée par le calcul de la valeur d'utilité) et non à sa valeur de marché, qui lui est inférieure. Seplat a perdu 64% de sa valeur depuis son introduction en Bourse.

L'actif net comptable, au 30 juin 2015, de Maurel & Prom s'établit à 7.96 € par action.

Toutefois, l'évaluation par le montant comptable des capitaux propres est une méthode patrimoniale basée sur une logique de coûts historiques des actifs et des passifs, et ne tient pas compte de la valeur actuelle de ces actifs et passifs, ni du potentiel d'évolution future des sociétés.

A titre indicatif, la parité d'échange serait de 1.7x post versement prévu d'un dividende exceptionnel de 0.45€ aux actionnaires de MPI.

VI. Evaluation des deux sociétés et parité de fusion implicite

Dans le cadre d'un projet de fusion, les méthodes de valorisation utilisées doivent être appliquées de manière cohérente entre les deux groupes, surtout dans le contexte actuel de marchés pétroliers déprimés : dans un tel contexte, comme le montre l'écart entre les cours cotés et les objectifs de cours des analystes, les cours cotés des groupes ont tendance à s'écarter des valeurs intrinsèques. Il importe dès lors d'être attentif à appliquer les

¹⁴ Source : Capital IQ

méthodes de valorisation de manière symétrique entre les deux groupes : cours d'une société comparé au cours de l'autre société, valeur intrinsèque de l'une comparée à la valeur intrinsèque de l'autre ...

Associés en Finance présente les résultats des méthodes suivantes de valorisation :

- Méthode de l'actif net réévalué, mise en œuvre principalement par le biais de la revalorisation des actifs des deux groupes par une méthode d'actualisation des flux prévisionnels sur leurs actifs respectifs (Gabon et Tanzanie principalement pour Maurel & Prom ; Nigéria de manière indirecte via Seplat pour MPI principalement) ;
- Méthode d'actualisation des flux prévisionnels agrégés disponibles pour les actionnaires des sociétés Maurel & Prom et MPI (*DCF to Equity*) ;
- Analyse de la parité par les cours de bourse.

A. Méthode de l'Actif net réévalué, par actualisation des flux de trésorerie – *DCF to Firm*

La méthode de l'Actif net réévalué permet de calculer une valeur théorique des capitaux propres en procédant à une revalorisation des actifs et passifs en valeur de marché. Cette méthode est particulièrement pertinente pour des sociétés *holdings*, ce qui est le cas de MPI dont le principal actif est sa participation dans Seplat. Cette méthode est mise en œuvre par le biais de l'actualisation des flux prévisionnels (*DCF*) pour valoriser les principaux actifs pétroliers ou gaziers de MPI et de Maurel & Prom.

1. Principes de construction des DCF et paramètres généraux

a. Réserves, plans d'affaires et dispositions contractuelles des licences d'exploration / exploitation

Les actifs des sociétés Maurel & Prom et MPI (et plus exactement la participation de MPI dans Seplat) ont fait l'objet d'une valorisation par actualisation des flux prévisionnels disponibles (*DCF to firm*) qui se sont basés principalement sur les plans d'affaires communiqués par les managements des deux sociétés, sur les expertises indépendantes portant sur les réserves de gaz et de pétrole opérées par Maurel & Prom et Seplat, ainsi que sur les contrats d'exploration et de partage régissant l'activité des deux sociétés dans leurs zones géographiques respectives. Ces expertises indépendantes sur les réserves sont menées par des experts de référence, spécialistes du secteur, qui élaborent tous les ans les rapports de référence intitulés « rapports de réserve » (DeGolyer and MacNaughton pour les gisements de pétrole et de gaz naturel au Gabon et au Nigéria, RPS pour les gisements de gaz naturel de Tanzanie).

Les réserves considérées dans les valorisations, dites « 2P », concernent les réserves prouvées (P1) et probables (P2), c'est-à-dire les réserves qui ont au moins 50% de chances d'être mises en production. Les réserves possibles, dont la probabilité de mise en production est de moins de 10%, ne sont pas prises en compte. Ces réserves sont exprimées en millions de baril (mmbbl) pour le pétrole et en milliards de pieds cubes (bcf) ou millions de pieds cubes (mcf) pour le gaz.

Les DCF réalisés reposent sur les estimations de réserves auditées et des anticipations de production et d'investissements opérationnels (CAPEX) éventuellement révisées par les managements des groupes depuis la publication des rapports de réserve, auxquelles est appliquée une projection des prix du pétrole et du gaz.

Le gaz extrait en Tanzanie et au Nigéria est vendu localement à des prix contractuellement définis en dollars nominaux de 2015, auxquels est appliquée une inflation de 2% conformément aux recommandations des sociétés RPS et DeGolyer and MacNaughton.

En revanche, le prix du pétrole vendu soit par Maurel & Prom soit par Seplat est fonction des prix de marché, ajustés de quelques éléments décrits plus loin. Les hypothèses de prix du pétrole sont donc des éléments-clés pour aboutir aux valorisations par DCF.

b. Prix du pétrole retenu et parité euro dollar

La projection des flux prévisionnels a été construite à partir des estimations des prix du *brent*¹⁵. Le marché pétrolier fait l'objet de nombreux contrats à terme. Toutefois, à l'image des prix *spot* du pétrole sur les marchés, les prix ressortant de ces contrats sont volatiles (Figure 4), ce qui conduit à retenir en hypothèse centrale de valorisation les niveaux moyens sur les trois derniers mois (du 30 juin au 30 septembre 2015) des prix *forward* à échéance juin 2016, juin 2017 et juin 2018 pour les trois années 2016 à 2018. Il est supposé ensuite que le prix du *brent* évolue par palier pour rejoindre en 2020 le consensus sur le prix du pétrole fourni par Capital IQ. Après 2020, les prix du pétrole sont supposés augmenter avec l'inflation comme indiqué dans le Tableau 6.

Compte tenu de la volatilité des prix du pétrole, et de la sensibilité différente de Maurel & Prom et MPI à ce prix, les parités implicites ressortant des actualisations sont également présentées en faisant varier les hypothèses de prix du *brent*.

Tableau 6
Prix du baril de *brent* retenu en valeur centrale dans les modélisations

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021-2054
Prix / baril	52.3	57.0	61.2	63.9	75.0	80.0	Inflation de 2%

Figure 4
Evolution du prix du *brent* depuis 2006



¹⁵ Le *brent* est le pétrole brut produit en Mer du Nord qui sert de référence en Europe pour la détermination du prix des autres pétroles bruts.

La parité euro dollar est retenue en hypothèse centrale à 1.10.

c. Dispositions contractuelles sur le chiffre d'affaires et les coûts

Si le fonctionnement précis des contrats est différent selon les pays et les types d'exploitation, les principes sont généralement semblables, et régissent les relations qui existent entre Etat concédant, sociétés étatiques co-exploitantes et exploitants privés concessionnaires.

Les dispositions prévoient que le chiffre d'affaires des sociétés exploitantes soit calculé à partir d'un niveau d'emprise sur les revenus de l'exploitation, dénommé « *working interest* ».

En outre, les accords passés entre Maurel & Prom et les pays où la société opère – Gabon et Tanzanie – prévoient un mécanisme de récupération des coûts, dit « *cost oil* » ou « *cost gas* » selon les ressources extraites et plafonnés à hauteur d'un « *cost stop* », permettant à Maurel & Prom de prélever en priorité une fraction des ressources produites entrant dans son *working interest* jusqu'au recouvrement de ses dépenses récupérables. La soultte de *working interest*, le « *profit oil* » ou « *profit gas* » est partagée entre la société et l'Etat selon une clé de répartition dépendant des volumes de production quotidiens. Au Nigeria, il n'existe pas de contrat de partage de production, mais le calcul de la fiscalité est basé sur une déduction d'une partie des investissements réalisés lors des années précédentes de la base d'imposition des profits pétroliers.

Sur chacune des exploitations opérées par Maurel & Prom et Seplat, des *royalties* sont à reverser aux Etats propriétaires. Au Gabon la production d'Ezanga est sujette à un prélèvement de *royalties* de la part de l'Etat à hauteur de 7% du chiffre d'affaires de l'exploitation jusqu'en 2018 et 12% les années suivantes. En Tanzanie, les *royalties* (12,5% du revenu global) sont entièrement réglées par la Tanzania Petroleum Development Corporation (TPDC), société liée à l'Etat tanzanien exploitant également les réserves de Mnazi Bay. Au Nigéria, des *royalties* de 20% sur le chiffre d'affaires des liquides et de 7% sur le chiffre d'affaires gaz sont prélevées par l'Etat du Nigéria.

d. Taux d'actualisation utilisé dans les DCF

En matière pétrolière, il est d'usage d'utiliser des taux d'actualisation normés en fonction du degré de risque attaché à chaque exploitation, lié notamment à sa situation géographique. Les rapports de réserve présentent en général des valorisations reposant sur des fourchettes de taux d'actualisation. Le risque qui est mis en valeur dans ces calculs n'est pas un risque de devise ou d'inflation, puisque la monnaie de référence du monde de l'énergie est le dollar, mais bien un risque opérationnel d'exploitation, lié à la situation des pays où sont situés les permis d'exploiter. Ces risques touchent à la stabilité politique, au degré de bon fonctionnement des institutions, à la situation sécuritaire, aux risques de tensions sociales, ou encore aux risques liés à l'exécution ou aux conditions de renouvellement des permis d'exploitation / production.

Associés en Finance a confronté ce type de calcul avec sa méthode habituelle de calcul des taux d'actualisation du modèle Trival. Associés en Finance suit actuellement plus de 500 sociétés, dont 350 au sein de la zone euro, et couvre tous les secteurs d'activité, dont le secteur de l'énergie. Pour toutes ces sociétés, Associés en Finance

élabore des prévisions de flux à long terme qui sont confrontées au niveau de risque des sociétés et à leur taille économique.

A partir de ces éléments, Associés en Finance calcule des primes de risque économique et de taille permettant d'estimer directement le coût du capital après impôt. Au 30 septembre 2015, la moyenne sur trois mois de l'ordonnée à l'origine du plan s'établissait à -3,26%, la prime de risque économique à 6,11% et la prime de taille à 3,55%. Ces paramètres de marché s'appliquent, pour chacun des actifs évalués, à leur niveau de risque et taille respectifs, pour obtenir le coût du capital.

Le coefficient de taille relatif de Maurel & Prom est de 1,24 (moyenne des trois derniers mois à fin septembre 2015), celui de la participation de MPI dans Seplat est de 1,60.

Le coefficient de risque économique s'entend en relatif par rapport à l'ensemble des sociétés suivies, et est centré sur 1. Il est calculé à partir d'une note de risque de prévision et d'un bêta sectoriel calculé par rapport aux indices Stoxx. L'estimation de la note de prévision provient de la synthèse au sein d'une matrice des forces/faiblesses et opportunités/menaces reflétant les différents risques opérationnels affectant leur modèle économique. L'échelle des notes de risque de prévision va de 1 (risque faible) à 9 (risque élevé). Les notes de risque de prévision estimées dans Trival pour les sociétés du secteur pétrole/gaz sont de 7 pour la plupart des très grands majors pétroliers (par exemple Total ou Royal Dutch Shell), de 8 pour des acteurs de taille intermédiaire moins diversifiés (comme ÖMV) et de 9 pour certaines sociétés du secteur parapétrolier (comme CGG). Ces notes de risque opérationnel s'entendent pour des groupes très diversifiés internationalement, ce qui n'est évidemment pas le cas des actifs évalués ici, situés au Gabon et en Tanzanie pour Maurel & Prom, et au Nigéria pour Seplat. Dans cette analyse, les actifs de Maurel et Prom obtiennent une note de 8, tandis que les actifs nigériens de Seplat, dans lesquels MPI détient une participation, obtiennent une note de 9, plus élevée en raison d'un risque politique significatif. Le Tableau 7 et le Tableau 8 résument les taux d'actualisation obtenus.

Tableau 7
Calcul du coût du capital de Maurel & Prom (Gabon et Nigéria)

	Coefficient de risque économique (1)	Prime de risque économique (2)	Coefficient de taille relatif (3)	Prime de taille (4)	Ordonnée à l'origine (5)	Coût du capital (1)*(2)+(3)*(4)+(5)
Maurel & Prom	1.46	6.11%	1.24	3.55%	-3.26%	10.04%

Tableau 8
Calcul du coût du capital des actifs nigériens (actifs de Seplat, dans lesquels MPI détient une participation)

	Coefficient de risque économique (1)	Prime de risque économique (2)	Coefficient de taille relatif (3)	Prime de taille (4)	Ordonnée à l'origine (5)	Coût du capital (1)*(2)+(3)*(4)+(5)
Actifs nigériens	1.62	6.11%	1.60	3.55%	-3.26%	12.33%

Cette différence de taux liée à un risque différent de ces pays est cohérente avec l'appréciation relative du risque que mène la COFACE. Elle attribue les notes suivantes pour les différents pays dans lesquels opèrent Maurel & Prom et Seplat (cf. Tableau 9) :

Tableau 9
Evaluation des risques menés par la COFACE¹⁶

	Evaluation Pays	Environnement des affaires
Gabon	B	C
Tanzanie	B	C
Nigéria	C	D

Il convient de noter que le taux d'actualisation sur Seplat est cohérent avec celui utilisé en 2014 par cette dernière (12%) pour déterminer la valeur d'utilité de ses actifs non courants¹⁷. Les taux utilisés sont également voisins des taux qui avaient été retenus par BNP Paribas, banque conseil de Maurel & Prom, dans ses travaux préparatoires d'estimation de la parité de fusion.

Enfin, la valeur des actifs sous contrat d'exploration / exploitation est déterminée en actualisant au taux précédemment défini les *cash-flows* opérationnels déterminés à partir des rapports de réserve, des plans d'affaires des sociétés, des clés de répartition du chiffre d'affaires et des coûts, pendant la durée de vie de la concession.

2. Caractéristiques de l'évaluation par *DCF to Firm* de Maurel & Prom

Maurel & Prom tire ses revenus principalement des gisements de pétrole qu'elle exploite au Gabon et de gaz en Tanzanie. Au Gabon, Maurel & Prom dispose de trois permis d'exploration (Ezanga, Nyanga Mayombe et Kari) et de sept autorisations d'exploitation exclusives. Seule Ezanga est en phase de production et Maurel & Prom y dispose d'une licence d'exploitation jusqu'en 2034 (avec une priorité de renouvellement pour 20 années supplémentaires) et d'un « *working interest* » de 80%. Les 20% restants revenaient à la république du Gabon, qui en a récemment cédé 7.5% à Tullow.

En Tanzanie, Maurel & Prom exploite les gisements de Mnazi Bay et de Bigwa-Rufiji-Mafia. Seul le premier gisement est en phase de production et Maurel & Prom y dispose d'un « *working interest* » de 48%, le reste étant détenu par Wentworth Resources (32%) et TPDC à hauteur de 20%.

¹⁶ Les analyses de marché de la Coface situent les risques sur une échelle de 7 niveaux : A1, A2, A3, A4, B, C, D dans l'ordre croissant du risque. Le Gabon et la Tanzanie se situent donc à l'avant-dernier cran de risque, et le Nigéria au niveau de risque le plus élevé.

¹⁷ Cf. document de référence 2014 de MPI, page 123.

a. Actifs de Maurel & Prom au Gabon (permis Ezanga)

Le rapport de DeGolyer and MacNaughton fait état d'un niveau de réserves brutes prouvées de 177 Mbbl et de réserves brutes probables de 64 Mbbl, soit des réserves 2P de 241 Mbbl. Les réserves P1 représentent 73% des réserves 2P d'Ezanga.

Sur la base des informations fournies par la Société et de ses propres calculs, le rapport DeGolyer and MacNaughton établit un profil de production pour la période 2015-2053. A partir de ce profil, et compte tenu des évolutions du prix du pétrole, le management de Maurel & Prom a réalisé un plan d'exploitation révisé prévoyant l'extraction de 75% des réserves de pétrole avant l'expiration de la licence en 2034. En termes de production, la principale divergence avec le profil établi par DeGolyer and MacNaughton résulte dans un décalage de deux ans du plateau de production estimé par le management à environ 33 000 bbl / jour. La production cumulée sur la période 2015-2053 est quasi identique. La société a également réduit ses prévisions de CAPEX sur la période par rapport aux chiffres établis par l'expert. En effet, l'investissement réalisé dans une technologie de sismique 3D a permis une meilleure compréhension du réservoir permettant d'améliorer les programmes d'injection d'eau afin d'optimiser son exploitation, notamment dans le contexte actuel de prix du pétrole.

Le prix de vente estimé de la production d'Ezanga à la sortie du pipeline géré par Total et débouchant à Port-Gentil (pétrole dit Rabbi Light), correspond au prix du baril de Brent moins une décote. L'analyse des données de décote entre le Rabbi Light et le Brent sur la période janvier 2013 - septembre 2015 permet de constater une augmentation significative de celle-ci depuis la plongée récente des prix du baril. Sur une année glissante, la décote moyenne observée s'établit à -5,8% du prix du baril de Brent, alors qu'elle était de -1,2% sur les 12 mois précédents. La décote utilisée en 2015 pour la modélisation des prix de vente d'Ezanga est ainsi de -2,75\$ par baril vendu, soit -5,3% du prix du baril de Brent, puis il est supposé qu'elle se normalise avec l'augmentation des prix du pétrole pour atteindre -1,5\$ par baril vendu en 2020. A partir de cette date, la décote évolue en fonction du niveau d'inflation retenu (2%), afin d'être maintenu stable en pourcentage du prix du baril de Brent.

Les revenus de Maurel & Prom se calculent sur un *working interest* de 80% des revenus post paiement des *royalties* d'Ezanga. Sur ce *working interest*, Maurel & Prom peut récupérer certains coûts engagés¹⁸ en prélevant prioritairement jusqu'à 70% du pétrole entrant dans son *working interest*. Sur les 30% restants, le *profit oil*, un partage est réalisé entre Maurel & Prom et l'Etat du Gabon en fonction du niveau de production quotidien par autorisation d'exploitation, exprimé en milliers de barils jour (kbopd). Les projections de production du management par autorisation d'exploitation conduisent à retenir une répartition égale entre Maurel & Prom et l'Etat gabonais.

Les *free cash flows* se déduisent des revenus de Maurel & Prom (*cost oil* et part du *profit oil*) par soustraction des diverses dépenses d'exploitation (dépenses opérationnelles, investissements de développement), le complément

¹⁸ Les coûts qui peuvent être récupérés sont détaillés dans le contrat d'exploitation, il peut s'agir de coûts opérationnels ou de dépenses d'investissement. Un cumul de ces coûts a été constitué antérieurement au plan d'affaires, et s'incrémente des coûts annuels. La récupération de l'ensemble de ces coûts s'effectue chaque année dans la limite du cost stop contractuel.

de prix à verser à Rockover à qui Maurel & Prom a racheté son *working interest* et divers versements au profit de l'Etat du Gabon.

Les projections d'exploitation de Ezanga font apparaître une évolution du profil des *free cash flows* marquée par une hausse très importante au début du plan d'affaires à laquelle met un terme la hausse des *royalties* et l'épuisement du stock de coûts récupérables. La diminution du *cost oil* de Maurel & Prom et la baisse de la production d'Ezanga réduisent ensuite les anticipations de génération de *free cash flows* à compter de 2023.

Le *cash-flow* de l'année 2015 a été retraité afin de prendre en compte les résultats du premier semestre. En effet, l'évaluation de Maurel & Prom est effectuée au 30 juin 2015 et le premier *cash-flow* pris en compte concerne uniquement le second semestre 2015. La production et les CAPEX ont été ajustés en retranchant les montants issus de la publication des résultats semestriels.

Le 4 septembre 2015, Maurel & Prom a été notifié d'une situation de force majeure concernant l'oléoduc géré par Total et ayant conduit à l'interruption de l'acheminement du pétrole. L'opérateur a profité de cette situation pour effectuer une consolidation globale de l'oléoduc, et la production a pu reprendre progressivement à partir du 19 septembre 2015, atteignant 21 000 bbl / jour le 21 septembre 2015. La prise en compte de cette situation de force majeure a engendré un nouveau retraitement de la production prévue par la société pour le second semestre 2015, basée sur la production du troisième trimestre 2015 qui nous a été communiquée par la société dans le contexte de la force majeure et le scénario de production au quatrième trimestre communiqué aux banques lors de la négociation relative au contrat de crédit.

Après prise en compte de l'ensemble de ces effets, le cumul des *cash flows* actualisés à l'expiration de la licence en 2034 représente 94% de la valeur d'entreprise d'Ezanga calculée en cas de prorogation de celle-ci.

Autres éléments pour la valorisation de la production de Maurel & Prom au Gabon : les nouvelles découvertes

Outre ces réserves 2P, de récentes découvertes ont été faites sur les puits d'exploration Mabounda et Niambi, situés sur le permis Ezanga. Les permis de production ont été reçus par la société en septembre 2015 et un programme de développement établi pour une partie des réserves de Mabounda a été intégré au DCF d'Ezanga. La part de Mabounda non intégrée au plan et celle de Niambi ont été valorisés à partir de la valorisation en \$ par baril résultant du DCF d'Ezanga. S'agissant de ressources non développées nécessitant des investissements importants, un coefficient de 60% a été affecté à la valorisation de Mabounda et de 40% pour Niambi, dont l'exploitation est d'une maturité moindre.

b. Actifs de Maurel & Prom en Tanzanie (Mnazi Bay)

Les réserves de gaz de Mnazi Bay, auditées par RPS, sont évaluées à 443 milliards de pieds cubes (bcf), dont 63% de réserves P1. Cette production est destinée à être vendue à deux acteurs publics, Mtwara et Madimba, à des prix réels convenus de respectivement \$5,49/mcf et \$3,07/mcf. Ceux-ci sont appelés à croître avec l'indice des prix à la consommation du secteur industriel aux Etats Unis, retenu à un niveau de 2%.

Un profil de production sur la période 2015-2031 (date d'expiration de la licence) a été établi par RPS. Le management de Maurel & Prom n'a pas effectué d'ajustements sur ce profil, à l'exception de l'année 2015 pour tenir compte d'un début effectif de la production au mois de septembre.

Le profil de CAPEX utilisé correspond à celui établi par RPS. Les CAPEX prévus en 2015 ont été ajustés des 17,5 millions de dollars d'investissements de développement effectués en Tanzanie au premier semestre. Les revenus des acteurs opérant sur Mnazi Bay sont constitués d'un *cost gas* (récupération de dépenses d'exploitation et d'investissements) jusqu'à 60% de leur *working interest* et d'une part de *profit gas*. Les projections retenues ont également pris en compte un partage du *profit gas* avec TPDC en fonction de la production quotidienne.

Ainsi, les revenus tirés de l'exploitation de Mnazi Bay sont partagés entre *cost gas* et *profit gas* des acteurs. L'existence d'un cumul d'investissements d'exploration et de développement nécessaires à l'exploitation et récupérables sur les exercices suivants justifie l'importance du *cost gas* au début du *business plan*, celui-ci rejoignant le niveau de production annuel de coûts récupérables en 2021.

Les *free cash flows* issus de l'exploitation de Mnazi Bay se déduisent des revenus de Maurel & Prom par soustraction des dépenses d'exploitation, des investissements, de divers frais versés à l'Etat de Tanzanie (« *abandonment costs* », taxe sur le cumul de *cash flows* générés par l'exploitation de Mnazi Bay) ainsi que le complément de prix versé à Artumas à qui Maurel & Prom a racheté son *working interest*.

L'évolution des *free cash flows* est inégale dans le temps, marquée par une génération de flux importants en début de *business plan* en raison de l'effet conjugué d'une forte production et d'un cumul de *cost gas* à récupérer, puis par une forte baisse de ceux-ci en 2021, année de l'épuisement du cumul de *cost gas*, qui correspond au début d'une phase de génération de *cash flows* reposant sur un partage plus normatif du chiffre d'affaires en baisse de Mnazi Bay, entre Maurel & Prom et les autres exploitants.

Afin de ne considérer que le *cash-flow* du second semestre, la production et les CAPEX ont été ajustés en retranchant les montants issus de la publication des résultats semestriels.

c. Autres actifs de Maurel & Prom

Caroil

Maurel & Prom a concentré ses activités de forage dans sa filiale Caroil, détenue à 100%. Caroil détient huit appareils de forage, lui permettant de générer un chiffre d'affaires de plus de 100 M\$ en 2014. Caroil, créée en 2003, vendue en 2011, a été rachetée en 2013 par Maurel & Prom (filiale à 100% de Maurel & Prom depuis le 23 décembre 2013) pour 59,6 M€. La valeur comptable de 35,5 M€ (soit 39 M\$) affichée dans les comptes de Maurel & Prom au 30/06/2015 après sa dépréciation de 20 M€ au cours du premier semestre est retenue comme valeur de Caroil. Cette dépréciation est liée à la non reconduction de contrats de forage à long terme entre Caroil et certains clients.

Saint Aubin Energie

Saint Aubin Energie, *joint-venture* commune avec MPI créée en 2013 et dont Maurel & Prom détient le tiers du capital, assure des activités de prospection au Canada et au Myanmar. Les titres détenus par Maurel & Prom sont mis en équivalence pour une valeur de 6,3 M€ au 30/06/2015. En outre, un compte courant de 25,9 M€ a été mis à la disposition de Saint Aubin Energie par Maurel & Prom. Dans le cadre de la valorisation menée, Saint Aubin Energie est retenu pour la valeur totale d'investissement de Maurel & Prom dans cette filiale, compte tenu du caractère non opérationnel de cette activité actuellement.

Frais de structure

Outre les exploitations et filiales mentionnées ci-dessus, des frais de structure sont à prendre en compte. Ceux-ci sont enregistrés pour des montants de 10,1 M€ dans le rapport annuel 2014 et de 4,4 M€ dans le rapport semestriel au 30 juin 2015 (soit 8,8 M€ en extrapolation annuelle). Un montant annuel moyen entre ces deux chiffres est retenu dans la modélisation.

d. Ajustements pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres et nombre de titres retenus

Les comptes semestriels au 30/06/2015 font apparaître les éléments suivants dans le bilan de Maurel & Prom permettant de déduire la valeur de ses fonds propres de sa valeur d'entreprise.

- Sa trésorerie s'élève à 108,4 M€ ;
- Son endettement se compose de
 - Concours bancaires pour 6,8 M€ ;
 - Dettes sur location financement pour 2,6 M€ ;
 - Deux souches d'ORNANE d'échéance 2019 et 2021 et une souche d'OCEANE pour des valeurs inscrites au bilan de respectivement 236 M€, 99,1 M€ et 8,9 M€. Les valeurs d'exercice unitaires de ces instruments (respectivement 17,26 €, 11,02 € et 13,605 €) étant éloignées du cours de bourse de l'action Maurel & Prom, ceux-ci sont traités comme de la dette ;
 - D'autres emprunts et dettes (*revolving credit facility*, emprunt Crédit Suisse) pour 392,5 M€ ;
- Des provisions non courantes correspondant à des avantages de personnel (1 M€) et autres provisions (17 M€) apparaissent également au bilan de Maurel & Prom ;
- Des bons de souscription en actions à échéance le 31 décembre 2015, au prix d'exercice de 14,2 € sont également présents. Leur valeur de marché actuelle est très faible (0,2 M€), compte tenu de leur échéance très courte et de leur position très « en dehors de la monnaie ».

Le nombre d'actions retenues s'élève à 115 995 840 (soit 121 562 094 actions émises au 30 juin 2015 + 56 840 actions gratuites moins 5 623 094 actions auto-détenues). Compte tenu du caractère très hors de la monnaie des instruments dilutifs¹⁹, ce chiffre est retenu pour le calcul du prix par action de Maurel & Prom.

3. Caractéristiques de l'évaluation par *DCF to Firm* de MPI

a. Participation de MPI dans Seplat

Valeur d'actif de Seplat

Seplat dispose de 6 autorisations d'exploiter, cinq *Oil Mining Lease* (OML) numérotées 4, 38, 41, 53, 55 et une *Oil Prospecting Licence* (OPL) 283, ainsi que des ressources contingentes de pétrole et gaz. Les OML 4, 38 & 41 sont en phase d'exploitation et leur évaluation nécessite de réaliser un DCF tandis que les deux dernières, dont l'acquisition a été finalisée en février 2015, sont retenues à leur coût d'acquisition, soit 391 M\$. Ceci constitue une hypothèse plutôt optimiste compte tenu de la baisse des valorisations constatées en liaison avec la baisse du prix du pétrole.

La détermination du prix de vente du pétrole produit par Seplat a amené à retenir une prime de 1 \$ par rapport au prix du *brent* en 2015, conformément aux préconisations de DeGolyer and MacNaughton. Cette prime évolue avec l'inflation sur la durée du *business plan*. Le prix du gaz fait l'objet d'un accord prévoyant la fourniture de gaz à deux usines nigérianes à des prix différenciés selon le niveau de production.

OML 4, 38 & 41

Les réserves de gaz et de pétrole 2P des OML 4, 38 et 41 auditées par DeGolyer and MacNaughton s'établissent à 1 660 bcf de gaz, dont 40% de réserves P1, et 287 mmbbl d'huile, dont 57% de réserves P1. Depuis la publication du rapport de l'expert pétrolier indépendant, le management de Seplat a effectué des ajustements sur le profil de production des OML 4, 38 et 41, aboutissant à des ajustements respectifs de +17% et +8% pour les réserves 2P d'huile et de gaz.

Le profil de production anticipée par le management prévoit une forte augmentation de la production de liquides et gaz sur les premières années d'exploitation (maximum atteint en 2017 pour les liquides et 2018 pour le gaz), puis une diminution sensible de celle-ci jusqu'en 2050.

Seplat a annoncé une fourchette d'objectif de production entre 32 et 36 kboe / j (en WI) sur l'ensemble de l'année 2015. Les résultats publiés pour le premier semestre ont confirmé la possibilité d'atteindre cet objectif, avec une production de 32,5 kboe / j, dont 29,2 kboe / j pour les OML 4, 38 et 41.

L'application du *working interest* de 45% de Seplat à ces anticipations de prix et de productions et la soustraction d'un quota de perte sur la production de liquide, estimé à 10%, permet de déduire le profil de revenus de Seplat.

¹⁹ Les ORNANE sont traitées en tant que dettes. Les BSA, comme indiqué précédemment, sont retenus à leur valeur de marché.

Une nouvelle fois, la production et les CAPEX de l'année 2015 ont été ajustés afin de ne prendre en compte que la part affectée au second semestre, sous l'hypothèse d'une production de Seplat en 2015 située au milieu de la fourchette d'objectif annoncée. La soustraction des royalties aux revenus de Seplat ainsi que la soustraction des dépenses d'exploitation, des investissements ainsi que des diverses taxes reversées au Nigéria permettent d'aboutir aux anticipations de *free cash flows*. Une forte croissance des *free cash flows* est attendue jusqu'en 2019, exception faite de l'exercice 2017 marqué par l'activation des diverses taxes dues au Nigéria dont Seplat est exonéré avant cette date en raison de son statut de pionnier. Le renouvellement de ce statut, accordé en 2013-2015, est en cours pour les exercices 2016 et 2017 et un scénario central de renouvellement pour l'exercice 2016 est retenu.

Bien que l'exploitation soit contractuellement possible après 2034 (en supposant le renouvellement de la licence d'exploitation), il a été retenu un arrêt de celle-ci dans l'exercice d'évaluation en raison de la génération de *free cash flows* négatifs après 2034.

Ressources contingentes

Les OML 4, 38 & 41 présentent aussi des ressources contingentes 2C, c'est à dire n'ayant pas encore reçu d'autorisation de commercialisation, évaluées par DeGolyer and MacNaughton à 195 bcf de gaz et 139 mmbbl d'huile. Ces ressources et les CAPEX qui leur sont affectés par l'expert indépendant ont été ajoutés au profil de production et aux dépenses des OML 4, 38 & 41 en leur appliquant un coefficient de 60%.

OPL 283

L'OPL 283 dispose de réserves 2P de gaz évaluées par DeGolyer and MacNaughton à 200 bcf, dont 44% de réserves P1, et de réserves de pétrole de 23 mmbbl, dont 38% de réserves P1, après ajustement lié à la production du premier semestre. Aucun ajustement n'a été effectué par le management sur le profil de production. Le *working interest* de Seplat est de 40% sur cette exploitation et le niveau de royalties est de 2.5% sur les liquides et 7% sur le gaz. Le modèle de valorisation est identique à celui utilisé pour les OML 4, 38 & 41.

Créances NPDC

Au 30 juin 2015, Seplat a accumulé 504 millions de dollars de créances auprès de la Nigerian Petroleum Development Company (*NPDC receivables*), coopératrice sur les différentes licences de la société. Le 14 juillet 2015, Seplat a signé un accord avec NPDC quant à la récupération d'une partie des arriérés, par un mécanisme permettant que les revenus des ventes de gaz revenant à NPDC soient attribués à Seplat. Dans l'hypothèse centrale de modélisation, un facteur de risque estimé à 50%, compte tenu de la signature très récente de cet accord et des difficultés financières de NPDC, a été retenu.

Ajustements pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de Seplat

Au 30 juin 2015, le bilan de Seplat fait état de l'existence

- De dettes pour un montant de 997 M\$ (835 M\$ à long terme et 161 M\$ à court terme) ;
- D'une trésorerie d'un montant de 109,62 M\$;
- De minoritaires pour un montant de 9,218 M\$;
- De dettes contingentes pour un montant de 29,198 M\$ correspondant à la valeur *fair value* des compléments de prix à verser pour les acquisitions de l'OPL 283 et des OML 53 et 55 ;
- De prêts accordés par Seplat aux autres actionnaires de Belemaoil (holding détenant 40% de OML 55) lors de l'acquisition de OML 55 pour un montant de 80 M\$;
- D'un montant de 368 M\$ mis à la disposition de sa filiale Newton Energy Limited afin de réaliser un investissement.

b. La décote de *holding*

MPI est une société *holding* dans le domaine de l'exploration et de la production d'hydrocarbure. Contrairement à Maurel & Prom, MPI ne contrôle, ne dirige, ni n'exploite son principal actif industriel, Seplat, qui n'est détenu qu'à 21.76%. A ce titre se pose la question de l'application d'une décote de *holding* pour la valorisation intrinsèque de MPI (hors trésorerie), valorisation qui sert d'élément de référence pour l'analyse de l'équité de la parité de fusion proposée. Les décotes de *holding* recouvrent plusieurs éléments : l'absence de contrôle de la participation détenue quand celle-ci n'est pas majoritaire, et à ce titre l'absence d'influence significative sur la gestion de la société partiellement détenue, générant de possibles coûts d'agence, l'impossibilité d'une politique de partage des ressources financières (la société holding n'ayant pas accès au cash opérationnel généré par la société détenue en participation), les frottements fiscaux, les frais de gestion de la holding, le risque sur la liquidité de l'actif détenu.

Dans le cas présent, même après fusion entre Maurel & Prom et MPI, ces éléments de décote resteront d'actualité. Plusieurs approches peuvent être retenues pour appréhender cette décote :

- Approche historique (par l'observation des cours comparés de Seplat et MPI) ;
- Approche analogique par rapport aux sociétés *holdings* cotées ;
- Approche de couverture par la mise en place d'un *put*.

Les calculs présentés cherchent à appréhender la décote constatée sur la valeur des actifs possédés, c'est-à-dire la valeur de la participation de MPI dans Seplat, ***étant entendu que cette décote ne s'applique qu'aux actifs***, et n'affectera pas la valeur de la trésorerie nette de MPI dans les calculs d'ajustement de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres de MPI.

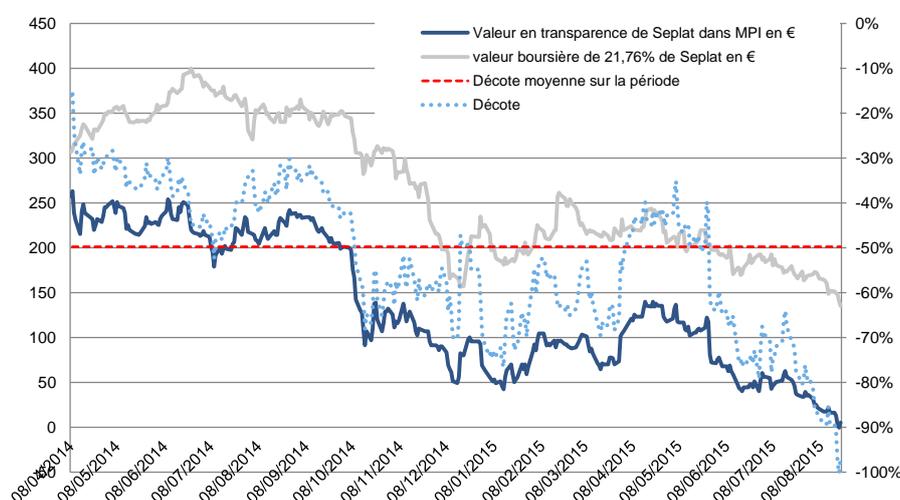
L'approche historique

Dans la mesure où Seplat n'est cotée que depuis avril 2014, l'observation des cours ne peut se faire sur une longue période. Toutefois, les calculs qui consistent à comparer la valeur par transparence de 21,76% de Seplat ajustée des autres éléments d'actifs de MPI (principalement Saint Aubin Energie, Cardinal et la trésorerie nette

de MPI) font apparaître une forte décote entre cette valeur de Seplat par transparence et la valeur en bourse de 21.76% de Seplat. Cette décote est en moyenne entre avril 2014 et juin 2015 de -50%, et s'est constamment établie au-delà de -15%. Les calculs ont été arrêtés à fin juin 2015, dans la mesure où la décote apparente après cette date s'établit au-delà de -80%, voire est proche de -100% à certaines dates du mois d'août 2015, ce qui revient à dire que le marché attribuait à la participation de MPI dans Seplat une valeur quasiment nulle (ou dit autrement, que la capitalisation boursière de MPI était à peine supérieure au montant de sa trésorerie nette). Cette situation est exceptionnelle, et s'explique probablement en partie par la situation sécuritaire au Nigéria, et un contexte de prix du pétrole particulièrement bas.

Figure 5

Décote entre la valeur boursière de 21.76% de Seplat et sa valeur par transparence dans MPI, depuis l'introduction en Bourse de Seplat²⁰



L'approche analogique par rapport aux sociétés holdings cotées

L'estimation du niveau de décote à appliquer a été appréhendée en observant les différents niveaux de décotes des sociétés holdings cotées suivies par Associés en Finance. Le calcul présenté ici s'entend par rapport à la valorisation théorique dans Trival des différentes participations de ces holdings, après avoir retraité du calcul les éléments de dettes des différentes holdings. Ainsi depuis le début de l'année, la moyenne des décotes de *holding* observée est de -12% (sur un échantillon constitué de cinq valeurs : Eurazeo, Wendel, FFP, GBL et Exor), moyenne similaire à celle observée sur les trois dernières années. Il est à noter que la décote observée est plus élevée (-17%) sur les actifs de GBL, qui, comme MPI, n'exerce pas le contrôle opérationnel des participations qu'elle détient.

²⁰ La valeur de 21.76% de Seplat par transparence dans MPI est calculée comme la différence entre la capitalisation boursière de MPI à une date donnée et la valeur de ses autres actifs (principalement le montant de la trésorerie nette de MPI et les actifs SAE et Cardinal).

Figure 6

Décote moyenne de *holding* constatée dans le modèle Trival depuis trois ans



L'approche de la décote par la couverture par la mise en place d'un put

Une autre façon d'appréhender la décote est de constater le fait que la cession de la part de MPI dans Seplat occasionnerait un afflux de titres Seplat que le marché ne pourrait pas absorber sans impact sur le cours. En effet, les calculs menés sur la liquidité du titre Seplat (cf. page 39) montrent que sur la base des transactions constatées sur cette action, il n'est pas possible de négocier plus de 0.4 M€ par jour sans faire décaler le cours de plus de 1% (notion retenue plus loin dans ce document sous l'intitulé « montants absorbables »). Dans ces conditions, sauf à peser sur le cours du titre, le temps nécessaire pour que MPI puisse céder sa participation de 21.76% dans Seplat serait de 1.28 année.

Cette situation est appréhendée par la mise en place théorique d'une option de vente (*put*) sur la base du cours de Seplat dont la maturité serait égale à cette durée, constituant ainsi une assurance contre la baisse du titre.

Sur la base d'un prix de 7.125 £ de l'action Seplat au 27 août 2015 (prix servant de prix d'exercice du *put*), d'un taux sans risque retenu nul (les taux actuels à un ou deux ans étant voisins de zéro) et d'une volatilité annualisée de Seplat de 46% depuis le début de sa cotation, la valeur du *put* ainsi calculée selon la méthode de Black Scholes, ressort à 1.459 £, soit 20% de la valeur de l'action Seplat.

Ces différentes analyses font ressortir un spectre très large des décotes, de -12% en référence aux sociétés holdings suivies dans Trival, de -20% selon la méthode de la couverture par le *put*, et de -50% en moyenne par les calculs dérivés de la comparaison entre la valeur boursière de MPI et celle de Seplat (dans une fourchette de -15% à -80%). Les parités retenues sont donc calculées avec une fourchette de sensibilité sur ce paramètre, en retenant une valeur centrale de -15% (et une fourchette de décote allant de 0% à -30%). Nous ne retenons pas directement les fourchettes les plus élevées ressortant des calculs ci-dessus, qui sont en partie déjà reflétées par le calcul de la parité implicite ressortant des cours cotés.

En contrepartie de l'inclusion d'une décote de holding médiane de -15%, et contrairement aux calculs effectués sur Maurel & Prom, les frais de structure ne sont pas déduits de la valeur d'actifs de MPI, dans la mesure où l'existence d'une décote de holding par rapport à la valeur des actifs sous-jacents est en partie liée à l'existence de ces frais de structure qu'il convient donc de ne pas compter deux fois. Pour référence, la capitalisation des frais de structure de MPI reviendrait à réduire la valeur des actifs de MPI d'un montant équivalent à une décote de 7%.

c. Autres actifs de MPI

Cardinal

Maurel & Prom a investi dans la société de forage de droit nigérian Cardinal en souscrivant 40 % du capital de cette dernière pour un montant de 6 millions d'euros en septembre 2013. Les pertes enregistrées depuis par Cardinal ont réduit à néant sa valeur au bilan de MPI au 30 juin 2015. Ainsi une valeur nulle est retenue pour Cardinal.

Saint Aubin Energie

MPI détient les 2/3 de Saint Aubin Energie n'appartenant pas à Maurel & Prom. Comme pour Maurel & Prom, Saint Aubin Energie est retenue pour la valeur totale de l'investissement de MPI dans cet actif.

d. Ajustements pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de MPI et nombre d'actions retenues pour MPI

Les comptes consolidés de MPI au 30 juin 2015 font apparaître un montant de trésorerie nette de 222,3 M€ et des provisions non courantes de 153 k€.

Le nombre d'actions retenu dans la valorisation est de 110 774 323 (soit 115 336 534 actions émises au 30 juin 2005 + 75 000 actions de performance moins 4 569 711 actions auto-détenues).

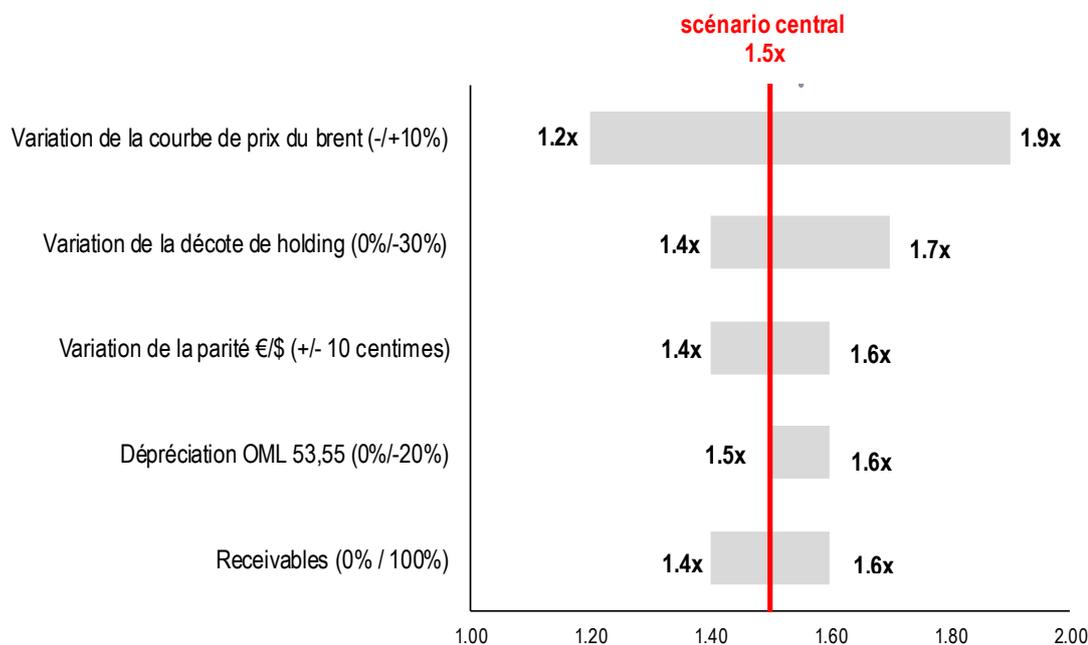
4. Calcul de la parité en hypothèse centrale et sensibilité de cette parité

Les travaux de valorisation par la méthode *DCF to Firm* présentés ci-dessus aboutissent à une parité centrale de 1,5 action MPI pour une action Maurel & Prom.

Associés en Finance a mené des travaux de sensibilité sur plusieurs paramètres : niveau du prix du pétrole anticipé, niveau de la décote de holding, niveau de la parité euro / dollar (dans la mesure où la structure par devise des dettes et trésoreries des deux sociétés est différente, de même que celle de leurs actifs), pourcentage de recouvrement des « *receivables* » de NPDC par Seplat. Il est également ajouté une sensibilité à une évolution de la valeur des OML 53 et 55 acquis par Seplat en début d'année, retenus dans la valorisation à leur valeur d'acquisition, tandis que la baisse du prix du pétrole depuis lors pourrait induire un recul de cette valorisation (simulée ici à -20%).

Le niveau de la parité entre les deux sociétés est essentiellement sensible aux hypothèses de prix du baril, compte tenu des différences d'actifs déjà décrites, comme le présente la Figure 7.

Figure 7
Parité implicite ressortant de la valorisation par *DCF to firm* et sensibilités



B. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie – *DCF to Equity*

La valorisation par *DCF to Equity* permet de déterminer directement les valeurs des fonds propres de Maurel & Prom et MPI à partir des flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires, déterminés à partir des *FCF to the firm*. Elle présente l'avantage de pouvoir mesurer directement l'effet sur les flux disponibles pour les actionnaires de la différence de structure financière qui existe entre les deux groupes Maurel & Prom et MPI, la première étant endettée et la seconde en situation de trésorerie nette positive.

1. Caractéristiques de l'évaluation par *DCF to Equity* de Maurel & Prom

Les FCF disponibles pour les actionnaires sont calculés à partir de la somme des *FCF to the Firm* au Gabon et en Tanzanie, des dépenses générales et administratives liées au siège et des intérêts sur la dette nette après économie d'impôts. A court terme, il est supposé une absence de flux distribués aux actionnaires. A partir de 2020, les flux disponibles pour les actionnaires sont déterminés sous contrainte d'un levier d'endettement cible de la société, conformément à la méthodologie utilisée par Associés en Finance dans Trival. Ce levier cible est fixé à 20%. Les flux actionnaires déterminés sont actualisés au coût des fonds propres de Maurel & Prom. Celui-ci est déterminé à partir du risque économique et du bêta sectoriel utilisé pour le calcul du coût du capital,

auxquels est ajouté un risque financier de 4 mesuré sur une échelle de 1 à 5²¹. Ce risque financier est déterminé en cohérence avec le levier cible mentionné ci-dessus. Cette note de risque financier est également cohérente avec la notation de l'endettement de Maurel et Prom par Egan-Jones. Le Tableau 10 détaille le calcul du coût des fonds propres de Maurel & Prom.

Tableau 10
Calcul du coût des fonds propres de Maurel & Prom

	Coefficient de risque relatif (1)	Prime de risque (2)	Coefficient d'illiquidité (3)	Prime d'illiquidité (4)	Ordonnée à l'origine (5)	Coût des fonds propres (1)*(2)+(3)*(4)+(5)
Maurel & Prom	1.65	6.24	1.31	1.72	-0.92	11.62

2. Caractéristiques de l'évaluation par *DCF to Equity* de MPI

En l'absence d'actifs de taille significative consolidés par intégration globale par MPI, la modélisation de MPI en *DCF to Equity* correspond à une approche proportionnelle de la société, pour refléter une vision économique théorique de l'activité de MPI. Les FCF disponibles pour les actionnaires sont calculés à partir de la somme des *FCF to the Firm* générés par les OML 4, 38 & 41 (y compris leurs ressources contingentes et la récupération des créances NPDC) et par l'OPL 283, à laquelle est appliqué le pourcentage de détention de MPI dans Seplat (21,78%), puis sont retranchées les dépenses générales et administratives et est ajoutée la rémunération du cash net proportionnel de MPI après impôts. Le cash net proportionnel de MPI est calculé à partir du cash net de MPI, duquel est retranché le pourcentage de détention indirect de MPI dans la dette nette de Seplat. Pour les cinq premières années, un taux de distribution aux actionnaires est déterminé afin de refléter la politique de la société. A partir de 2020, les flux disponibles pour les actionnaires sont déterminés sous contrainte d'un levier d'endettement cible de la société, conformément à la méthodologie utilisée par Associés en Finance dans son modèle de valorisation Trival. Ce levier cible est fixé à 0%. Les flux actionnaires déterminés sont actualisés au coût des fonds propres de MPI. Celui-ci est déterminé à partir du risque économique et du bêta sectoriel utilisé pour le calcul du coût du capital, auxquels est ajouté un risque financier de 2 mesuré sur une échelle de 1 à 5, là encore cohérent avec la structure financière de la société et la taille de ses actifs.

Tableau 11
Calcul du coût des fonds propres de MPI

	Coefficient de risque relatif (1)	Prime de risque (2)	Coefficient d'illiquidité (3)	Prime d'illiquidité (4)	Ordonnée à l'origine (5)	Coût des fonds propres (1)*(2)+(3)*(4)+(5)
MPI	1.44	6.24	1.54	1.72	-0.92	10.71

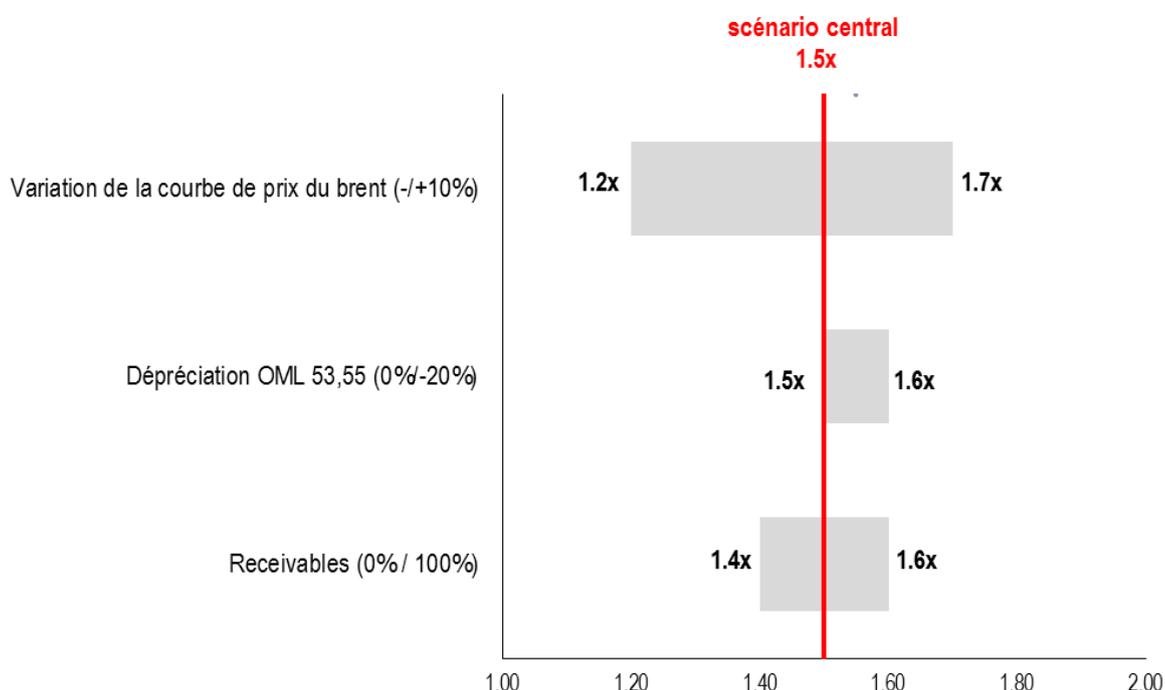
²¹ Ce risque financier s'apparente à un *rating* d'une agence de notation. Il est calculé à partir de ratios classiques de mesure de la structure financière des sociétés (couverture des frais financiers par le résultat opérationnel, nombre d'années de cash-flows que représente la dette, rapport entre la dette financière et la capitalisation boursière, taille et rotation des actifs). Le calcul est automatique à partir des flux prévus sur les sociétés.

3. Calcul de la parité selon l'approche *DCF to Equity*

Les travaux de valorisation par la méthode *DCF to Equity* présentés ci-dessus aboutissent à une parité centrale de 1,5 entre la valeur de l'action Maurel & Prom et celle de MPI, cohérente avec l'approche précédente de *DCF to firm*. Dans ce modèle, aucune décote de holding n'est prise en compte.

Associés en Finance a également mené des tests de sensibilité sur la parité issue de l'application de ce modèle *DCF to equity*. Les résultats obtenus²² s'inscrivent dans la fourchette des parités présentées au titre du modèle *DCF to firm* (Figure 8).

Figure 8
Parité implicite ressortant des différentes valorisations et sensibilités



C. Méthode d'analyse de la parité par les cours de bourse

MPI et Maurel & Prom sont cotées à la Bourse de Paris, MPI depuis fin 2011. Les deux sociétés ont connu des parcours boursiers différenciés.

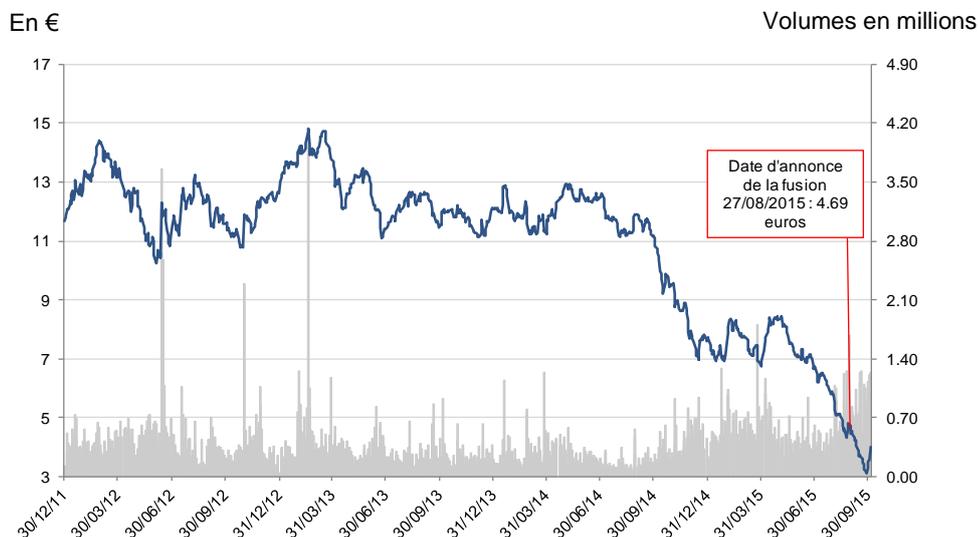
1. Evolution des cours

Depuis l'été 2014, le cours de Maurel & Prom ne cesse de baisser à l'instar du cours du pétrole. A la date d'annonce de la fusion, le 27 août, le cours s'établissait à 4.69€, comme illustré dans la Figure 9. A fin septembre

²² Les parités implicites obtenues dans ce modèle sont un peu moins sensibles que celles présentées au titre du modèle *DCF to Firm*. En particulier, la parité est dans le cas présent peu sensible aux taux retenus pour la parité euro dollar.

2015, la valeur Maurel & Prom atteint un niveau historiquement bas, à 3.31€. Au 12 octobre 2015, le cours de Maurel & Prom s'établissait à 4.23€.

Figure 9
Evolution du cours de Maurel & Prom et des volumes quotidiens de transaction depuis fin 2011²³



Le titre MPI est en hausse depuis l'été 2012, après les annonces de la BCE décidée à garantir la cohésion monétaire de la zone euro, puis à soutenir l'activité en zone euro. Au moment de l'introduction en Bourse de Seplat, le cours de MPI fait un bond en mars 2014 et atteint son niveau de cours maximum de 5€ le 28 mars 2014. Depuis novembre 2014, le cours est repassé sous la barre des 4€ et n'a plus retrouvé ce niveau depuis lors. Au 12 octobre 2015, le cours de MPI s'établissait à 2.67€.

Figure 10
Evolution du cours de MPI et des volumes de transaction quotidiens depuis fin 2011²⁴



²³ Source : Bloomberg

²⁴ Source : Bloomberg

2. Sensibilité des cours

Comme l'illustre la Figure 1, le cours de l'action Maurel & Prom est très fortement corrélé à l'évolution des cours du pétrole qui est passé d'un cours moyen sur l'année 2014 de 99€ à un cours moyen depuis le début de l'année de 55.2€ (au 30 septembre 2015) (ici sur la base du prix du baril de Brent). MPI est exposé à l'évolution du prix du pétrole par l'intermédiaire de sa participation dans Seplat, mais y est beaucoup moins sensible que Maurel & Prom, d'une part en raison de la composition des actifs de Seplat, et d'autre part et surtout en raison de sa situation financière caractérisée par une trésorerie nette positive.

Figure 11
Evolution du cours de Maurel & Prom, MPI et du Brent, en base 100 depuis fin 2011²⁵



La société Seplat, principale participation de MPI, est cotée à la Bourse de Londres et à la Bourse de Lagos depuis le 14 avril 2014. Depuis son introduction en Bourse, l'action Seplat a perdu plus de 65% de sa valeur, comme l'illustre la Figure 12. Actuellement, sa valeur boursière est inférieure à la valeur de ses fonds propres comptables. La capitalisation boursière de Seplat est passée de 1 409 M€ à 561 M€ entre son introduction en Bourse et fin août 2015 contre une valeur des fonds propres stable à 1 263 M€ (parité €/€ de 1.11), fin juin 2015. La Figure 13 représente l'évolution depuis un an des cours de Seplat et de MPI rebasés. Les deux valeurs ont sous-performé sur la période mais MPI résiste mieux que Seplat, plus exposée au cours du baril et endettée.

²⁵ Source : Bloomberg

Figure 12
Evolution du cours de Seplat depuis son introduction en Bourse, en avril 2014²⁶

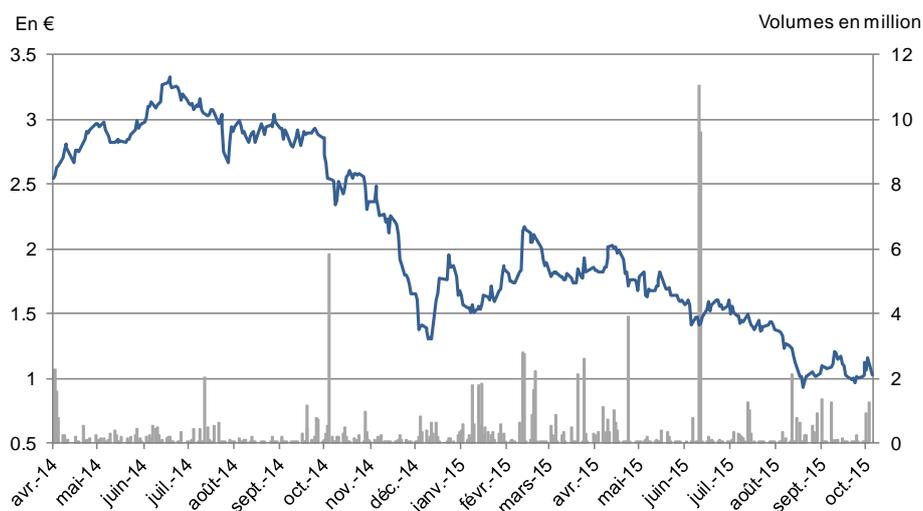


Figure 13
Evolution du cours de Seplat et MPI rebasé depuis un an²⁷



3. Liquidité des actions

Maurel et Prom fait partie de l'indice SBF 120, et MPI de l'indice SBF 250. Le Tableau 12 et le Tableau 13 présentent les volumes échangés respectivement sur l'action Maurel & Prom et sur l'action MPI. Les volumes journaliers échangés sur l'action Maurel & Prom représentent 0.38% du capital en moyenne sur un an (0.57% du

²⁶ Source : Bloomberg

²⁷ Source : Bloomberg

flottant). Les volumes journaliers sont en moyenne trois fois plus élevés sur l'action Maurel & Prom que sur l'action MPI.

Tableau 12
Volumes échangés sur l'action Maurel & Prom²⁸

Date	Cours moyen pondéré (€)	Capitalisation boursière (M€)	Moyenne volumes échangés / jour ('000)	/ total d'actions (%)	/ total du flottant (%)	Volumes échangés en cumulé ('000)	/ total d'actions (%)	/ total du flottant (%)	Volumes échangés cumulés en euros ('000)
27-août-15	4.59 €	557.4 M€	909	0.75%	1.12%	909	0.75%	1.12%	4 169
Dernier mois	5.09 €	618.5 M€	714	0.59%	0.88%	16 427	13.51%	20.20%	81 623
3 derniers mois	6.16 €	749.1 M€	509	0.42%	0.63%	33 621	27.66%	41.34%	197 634
6 derniers mois	6.90 €	838.7 M€	521	0.43%	0.64%	65 642	54.00%	80.72%	442 501
12 derniers mois	7.92 €	963.2 M€	465	0.38%	0.57%	118 463	97.45%	145.67%	884 399
24 derniers mois	9.94 €	1 207.7 M€	357	0.29%	0.44%	182 082	149.79%	223.89%	1 646 047
<i>Plus haut 12 mois</i>	<i>11.91 €</i>	<i>1 447.3 M€</i>							
<i>Plus bas 12 mois</i>	<i>4.31 €</i>	<i>524.5 M€</i>							

Tableau 13
Volumes échangés sur l'action MPI²⁹

Date	Cours moyen pondéré (€)	Capitalisation boursière (M€)	Moyenne volumes échangés / jour ('000)	/ total d'actions (%)	/ total du flottant (%)	Volumes échangés en cumulé ('000)	/ total d'actions (%)	/ total du flottant (%)	Volumes échangés cumulés en euros ('000)
27-août-15	2.45 €	283.0 M€	289	0.25%	0.37%	289	0.25%	0.37%	708
Dernier mois	2.47 €	285.0 M€	139	0.12%	0.18%	3 206	2.78%	4.15%	7 832
3 derniers mois	2.73 €	315.0 M€	136	0.12%	0.18%	8 952	7.76%	11.59%	24 369
6 derniers mois	3.05 €	351.7 M€	164	0.14%	0.21%	20 631	17.89%	26.70%	64 420
12 derniers mois	3.19 €	367.9 M€	172	0.15%	0.22%	43 969	38.12%	56.90%	139 865
24 derniers mois	3.42 €	394.0 M€	247	0.21%	0.32%	126 175	109.40%	163.28%	449 750
<i>Plus haut 12 mois</i>	<i>4.30 €</i>	<i>495.9 M€</i>							
<i>Plus bas 12 mois</i>	<i>2.29 €</i>	<i>263.8 M€</i>							

Le Tableau 14 indique les montants absorbables de MPI et Maurel & Prom et les coefficients d'illiquidité de ces deux actions calculés selon les principes du modèle Trival d'Associés en Finance³⁰, comparés à d'autres sociétés du secteur des parapétrolières et pétrolières. L'échantillon Trival couvre des sociétés de taille diverse, et comprend notamment la plupart des plus grosses sociétés cotées en zone euro et sur les marchés boursiers occidentaux, ce qui explique que les deux actions Maurel & Prom et MPI affichent des liquidités moindres que la moyenne de l'échantillon suivi³¹. Elles apparaissent toutefois plus liquides que bon nombre de sociétés suivies dans Trival (à titre d'information, les coefficients d'illiquidité dans Trival allaient de 0.57 pour Apple à 2.42 pour Groupe Flo, dont le flottant au 27 août s'élevait à 27.1 M€). A ce titre, la liquidité en bourse des actions Maurel & Prom et MPI est correcte, et leurs cours sont donc pertinents pour l'analyse de la parité de fusion proposée.

²⁸ Source : Bloomberg

²⁹ Source : Bloomberg

³⁰ Le détail du calcul des coefficients d'illiquidité dans Trival est indiqué en annexe C. Les données présentées ici sont à fin août 2015.

³¹ Ce qui se traduit par un coefficient d'illiquidité supérieur à 1. Les plus grosses sociétés ont un coefficient d'illiquidité inférieur à 1, comme par exemple Total (coefficient de 0.68).

Tableau 14

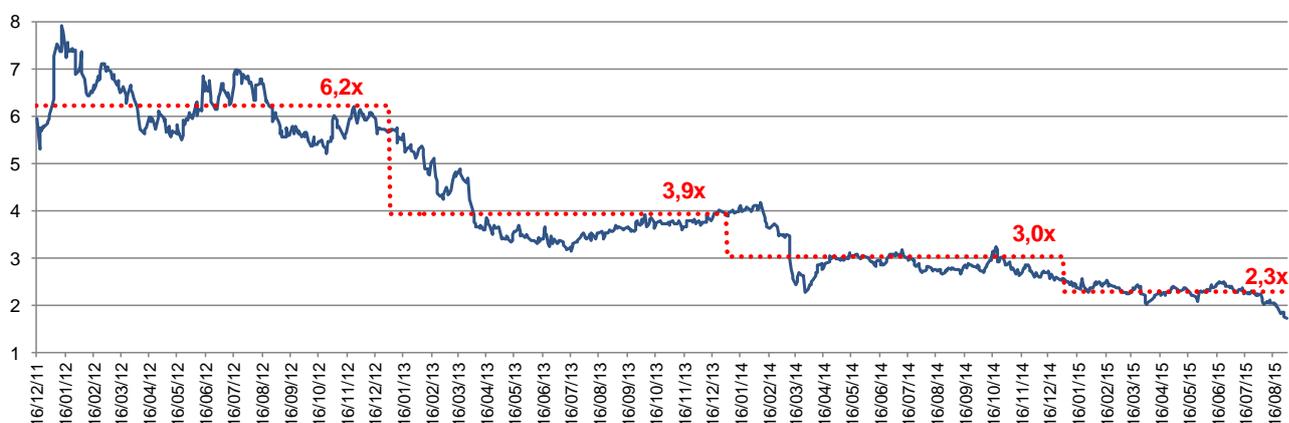
Montants absorbables de MPI, Maurel & Prom et Seplat comparés à d'autres sociétés du même secteur³²

	Transactions en M€	Montant absorbable (M€)	Flottant en M€	Coefficient d'illiquidité
MPI	0.3	0.1	173	1.54
Bourbon	0.8	0.2	409	1.27
Maurel & Prom	3.1	0.9	353	1.31
Seplat	0.3	0.4	103	1.59
CGG	11	2.3	582	1.13
OMV	10.3	4.2	3237	0.94
Statoil	67.1	20.5	12696	0.81
Total	298.4	125	89065	0.68

4. Analyse de la parité de cours entre MPI et Maurel & Prom

Depuis l'introduction en Bourse de MPI, la parité évolue en faveur de MPI, conséquence de l'évolution respective des cours des deux sociétés et de leur sensibilité différente au prix du baril de pétrole. Elle est passée de 6.2x en moyenne sur l'année 2012 à 2.3x en moyenne sur l'année 2015 (Figure 14), **avant impact du dividende exceptionnel** qui devrait être versé aux actionnaires de MPI dans le cadre du projet de fusion.

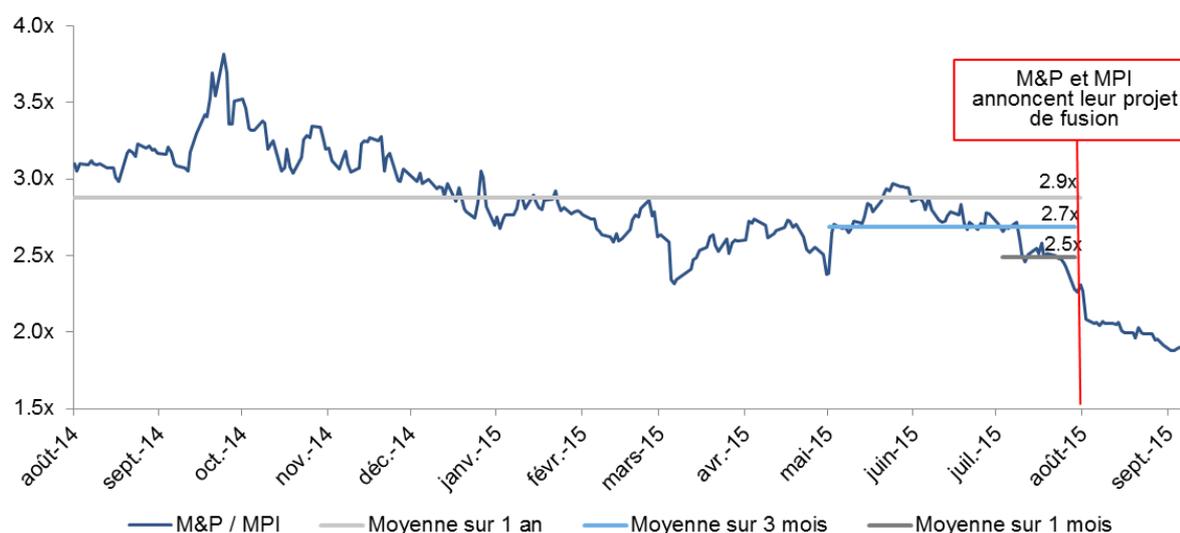
Figure 14
Moyennes par an des parités implicites entre les deux actions depuis l'introduction en Bourse de MPI



La Figure 15 présente l'évolution des parités implicites ressortant des cours de MPI et Maurel & Prom sur les douze derniers mois arrêtés au 27 août 2015, mais en tenant compte de l'effet du versement d'un dividende exceptionnel de 0.45 € par MPI, prévu dans le projet de fusion. Post annonce du projet de fusion le 27 août 2015 après bourse, la parité implicite s'est alignée sur les annonces faites à cette date, la parité implicite évoluant alors dans une fourchette de 1.8 à 2 et s'établissant en moyenne à 1.98.

³² Source : Bloomberg et calculs effectués par Associés en Finance au 31 août 2015

Figure 15
Parités implicites et moyennes entre les cours de MPI et Maurel & Prom sur 1 mois, 3 mois et 1 an (ajusté du versement du dividende exceptionnel par MPI de 0.45€)³³



Le Tableau 15 et le Tableau 16 comparent la prime offerte aux actionnaires de MPI au regard des cours des deux titres calculés sur différentes périodes. Le premier reflète la prime qui ressortait de l'annonce initiale d'une parité de 2 actions MPI (post dividende) pour 1 action Maurel & Prom, tandis que le second fait ressortir la prime par rapport à la parité révisée de 1.75 action MPI (post dividende) pour 1 action Maurel & Prom. Les calculs sont arrêtés dans les deux cas au 27 août 2015, avant l'annonce du projet de rapprochement entre les deux groupes, les cours des deux titres depuis lors étant liés par l'existence du projet de fusion.

Tableau 15
Prime offerte par la parité initiale, par rapport à la prime implicite calculée sur différentes périodes³⁴

	M&P [1]	MPI post-versement du dividende exceptionnel [2]	Parité post-versement d'un dividende de 0.45€ par MPI [3]	Contre valeur en actions M&P correspondant à la parité de fusion [4] = [1]*0.5	Prime/décote offerte aux actionnaires de MPI [5]=[4]/[2]-1
au 27 août 2015					
Cours moyen pondéré par les volumes	4.59	2.00	2.3x	2.29	14%
Moyenne 1 mois	5.09	2.02	2.5x	2.54	26%
Moyenne 3 mois	6.16	2.28	2.7x	3.08	35%
Moyenne 6 mois	6.90	2.60	2.7x	3.45	33%
Moyenne 1 an	7.92	2.74	2.9x	3.96	45%

³³ Source : Bloomberg

³⁴ Source : Bloomberg

Tableau 16
Prime offerte par la parité révisée, par rapport à la prime implicite calculée sur différentes périodes³⁵

au 27 août 2015	M&P [1]	MPI post-versement du dividende exceptionnel [2]	Parité post-versement d'un dividende de 0.45€ par MPI	Contre valeur en actions M&P correspondant à la parité de fusion	Prime/décote offerte aux actionnaires de MPI [5]=[4]/[2]-1
Cours moyen pondéré par les volumes	4.59	2.00	2.3x	2.62	31%
Moyenne 1 mois	5.09	2.02	2.5x	2.91	44%
Moyenne 3 mois	6.16	2.28	2.7x	3.52	54%
Moyenne 6 mois	6.90	2.60	2.7x	3.94	52%
Moyenne 1 an	7.92	2.74	2.9x	4.53	65%

Ainsi la parité révisée de 1.75 fait ressortir une prime par rapport aux cours cotés juste avant l'annonce de l'opération est de 31% (la parité implicite ressortant des cours étant au 27 août de 2.3 actions MPI pour une action Maurel & Prom). La prime s'établit à +44% et +54% sur les moyennes de cours sur 1 et 3 mois. Enfin, sur plus longue période, cette prime s'accroît, elle passe à 65% sur une moyenne de cours d'un an.

Une autre approche reposant indirectement sur les cours est présentée ci-dessous : elle consiste à apprécier la valeur boursière de MPI en se basant sur la valeur boursière de sa participation dans Seplat. Comme indiqué précédemment, MPI ne pourrait céder directement sa participation dans Seplat sur le marché sans subir une décote (liée à la pression baissière sur le titre Seplat qu'aurait pour conséquence une cession de ces titres). Cette décote est appréciée ici par la méthode du *put* décrite précédemment, qui consiste à mettre en place une couverture sur la valeur constatée de Seplat à un instant donné, pendant la durée nécessaire en théorie pour céder les titres sur le marché. La décote résultant de ce calcul a été estimée à 20%.

Tableau 17
Prime implicite offerte par la parité révisée calculée sur différentes périodes³⁶ avec prise en compte de la valeur de Seplat par transparence décotée du put

au 27 août 2015	M&P [1]	MPI post-versement du dividende exceptionnel, avec	Parité post-versement d'un dividende de 0.45€ par MPI	Contre valeur en actions M&P correspondant à la parité de fusion	Prime/décote offerte aux actionnaires de MPI [5]=[4]/[2]-1
Cours moyen pondéré par les volumes	4.59	2.69	1.7x	2.62	-2%
Moyenne 1 mois	5.09	2.95	1.7x	2.91	-1%
Moyenne 3 mois	6.16	3.14	1.9x	3.52	12%
Moyenne 6 mois	6.90	3.36	2.0x	3.94	17%
Moyenne 1 an	7.92	3.52	2.2x	4.53	29%

La valeur par transparence de 21.76% de Seplat, décotée de 20% (correspondant à l'achat du *put*), ajustée des autres éléments d'actifs de MPI (principalement Saint-Aubin Energie, Cardinal et la trésorerie nette de MPI) font apparaître une légère décote au moment de l'annonce de l'opération pour une parité retenue de 1.75x. Dans ce calcul, la parité révisée de 1.75x fait ressortir une prime entre 12% et 29% sur les calculs basés sur les données de cours en moyenne entre 3 mois et un an.

³⁵ Source : Bloomberg

³⁶ Source : Bloomberg

VII. Conclusion

La fusion projetée est soumise à la confirmation par l'Autorité des Marchés Financiers que la fusion n'entraînera pas, pour Pacifico, l'obligation de déposer une offre publique de retrait sur les actions de Maurel & Prom et de MPI au titre de l'article 236-6 du Règlement général de l'AMF.

L'opération de fusion projetée intervient dans une situation particulière de marchés, caractérisée par un prix du pétrole à des niveaux particulièrement bas, dans un contexte où tous les marchés de matières premières sont affectés par le ralentissement de la croissance en Chine et dans les pays émergents. Les prix du pétrole sont actuellement équivalents aux niveaux du prix du baril connus en fin d'année 2008 et en début d'année 2009, au paroxysme de la crise financière et économique.

Les deux sociétés Maurel & Prom et MPI ayant une sensibilité différente à ce paramètre, toute évolution du prix du pétrole dans un sens ou un autre a une influence significative sur la valorisation, qui se reflète dans les mouvements de cours comparés des deux titres. Tout mouvement à la hausse du pétrole conduit à augmenter la valorisation de Maurel & Prom par rapport à celle de MPI, tandis que tout mouvement à la baisse du pétrole conduit à la réduire. De ce point de vue, la fusion projetée intervient à un moment défavorable aux actionnaires de Maurel & Prom.

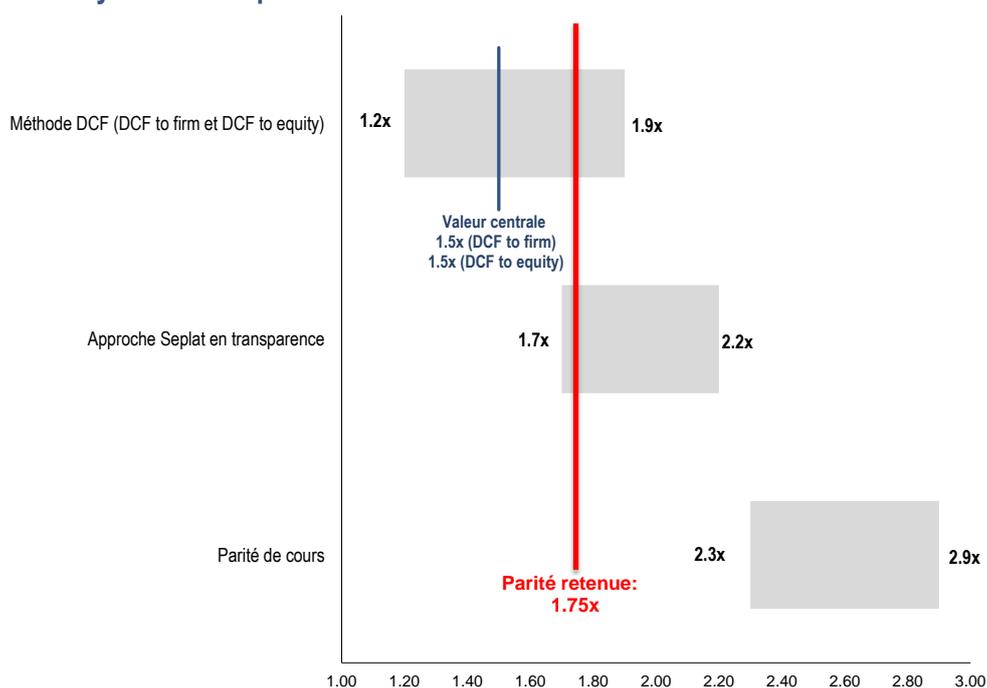
Dans ce contexte de volatilité particulière et de point bas du niveau du prix du pétrole, les parités obtenues par actualisation des flux prévisionnels sont elles-mêmes volatiles et très sensibles aux hypothèses retenues sur ce paramètre. Ceci explique que les travaux de valorisation fassent ressortir une fourchette large de parités dans les résultats basés sur l'actualisation des flux prévisionnels (valeur d'actif net réévalué en fonction des perspectives opérationnelles des différents actifs). Sur la base des courbes *forward* sur le prix du pétrole en moyenne sur les trois derniers mois, la parité implicite ressort à 1.5 en valeur centrale, dans une fourchette de 1.2 à 1.9 action MPI pour 1 action Maurel & Prom en faisant varier les hypothèses de prix du baril de pétrole.

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels disponibles pour les actionnaires (*DCF to equity*), qui permet d'appréhender de manière plus précise l'influence des structures financières différentes des deux sociétés sur la parité de fusion, conforte cette parité centrale de 1.5 action MPI pour une action Maurel & Prom.

Compte tenu de la liquidité satisfaisante des deux titres en bourse, plus importante toutefois pour Maurel & Prom que pour MPI, les cours cotés constituent une référence de valorisation pour l'appréciation de la parité proposée. La parité implicite ressortant de la comparaison des cours cotés de Maurel & Prom et de MPI ressort entre 2.3 actions MPI pour 1 action Maurel & Prom (cours moyens pondérés au 27 août 2015) et 2.9 actions MPI pour 1 action Maurel & Prom (cours moyens pondérés sur 1 an).

La Figure 16 synthétise les parités ressortant des travaux d'Associés en Finance.

Figure 16
Synthèse des parités ressortant des travaux d'Associés en Finance



La fusion offrira une liquidité accrue aux actionnaires actuels de MPI et leur permettra d'être investis dans une junior pétrolière plus diversifiée géographiquement et exploitant directement certains champs pétroliers.

La parité initialement prévue de 2 actions MPI (post dividende de 0.45 €) pour une action Maurel & Prom a été revue à un niveau de 1.75 actions MPI pour une action Maurel & Prom après prise en compte des dernières données de marché et des événements spécifiques ayant affecté Maurel & Prom. Elle s'inscrit dans la fourchette des parités implicites décrites ci-dessus (1.5 en valeur centrale par les méthodes DCF, 2.3 sur la base des derniers cours cotés avant l'annonce), et est en particulier comprise dans la fourchette ressortant des méthodes d'actualisation des flux prévisionnels.

Nos travaux de valorisation et l'ensemble des considérations qui précèdent nous conduisent à conclure que la parité de fusion proposée, à 1.75 action MPI pour une action Maurel & Prom, est équitable.

Bertrand Jacquillat

Arnaud Jacquillat

Catherine Meyer

Annexe A : Présentation de l'expert

Associés en Finance et Détroyat Associés ont annoncé leur rapprochement en décembre 2014³⁷. Créé en 1979, Associés en Finance est un acteur spécialisé dans l'analyse financière et l'évaluation. Son co-fondateur Bertrand Jacquillat a contribué à développer différentes techniques d'évaluation et de calculs financiers aujourd'hui utilisés par l'ensemble de la communauté financière. Créé en 1968 par Jean-Michel Détroyat, Détroyat Associés a été l'un des tout premiers intervenants français indépendants dans le conseil et l'analyse financière.

La combinaison de ces deux sociétés a permis de créer le seul acteur indépendant de l'évaluation et du conseil à forte culture financière et dont la légitimité repose sur sa connaissance approfondie des marchés financiers, sa maîtrise de la modélisation financière et son exigence de rigueur. La nouvelle entité dispose d'un effectif d'environ 25 personnes, qui constitue l'une des toutes premières de la Place de Paris à la fois en nombre et en qualité.

Une des spécificités d'Associés en Finance réside dans son modèle de valorisation Trival® qui assure le suivi de plus de 500 sociétés cotées et qui permet notamment d'estimer les primes de marché, primes de risque et primes d'illiquidité, et de calculer le coût des ressources de financement pour le marché dans son ensemble et pour les sociétés individuelles. Les primes de marché issues de Trival® constituent des primes de référence pour de nombreux évaluateurs externes et acteurs de l'expertise. Le modèle est également un puissant outil d'analyse qui permet d'évaluer des sociétés ou des actifs non cotés. Associés en Finance suit de nombreux groupes dans le secteur de l'énergie dans son modèle de valorisation, ce qui a permis à Associés en Finance de développer une connaissance de ce secteur unique parmi les cabinets d'expertise indépendants.

Préalablement à leur rapprochement et depuis ce rapprochement, Associés en Finance et Détroyat Associés ont effectué de multiples missions de conseil, d'expertise indépendante, et plus de 200 missions d'attestations d'équité. Associés en Finance ou Détroyat Associés sont intervenus récemment en qualité d'expert indépendant des opérations suivantes sur des actions admises sur un marché réglementé sur les douze derniers mois :

Date	Cible	Initiateur	Banques(s) présentatrice(s)	Type d'offre
juillet-15	Serma	Financière Ampère Galilée	Invest Securities	OPAS
juin-15	Société d'Édition de Canal+	Vivendi	CM-CIC Sec. / Crédit Agricole CIB	OPA
novembre-14	Nexeya	Nexeya Invest	Natixis	OPR-RO
octobre-14	Cameleon Software	Pros Holdings	Bryan Garnier & Co	OPAS
septembre-14	Club Méditerranée	Global Resort	Lazard Frères / Unicredit Bank AG	OPA
septembre-14	Orosdi	CEREP Investment France	Oddo Corporate Finance	OPR
septembre-14	Alphamos	DMS	Rocheffort & Associés	Augmentation de capital
juillet-14	Carrefour Property Développement	CRPF 13	Natixis	OPR

Associés en Finance n'a adhéré à aucune des deux associations professionnelles agréées par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général. Les compétences et l'expérience dont Associés en Finance dispose en matière d'analyse et d'évaluation financière ainsi que les procédures mises en œuvre en interne garantissent le contrôle qualité, préalable à la fois exigeant et indépendant requis par ce type de mission.

Rémunération

Les honoraires forfaitaires (et donc non conditionnés par le résultat du projet de fusion) se sont élevés pour cette mission à 180 000 € HT.

³⁷ Associés en Finance et Détroyat Associés se sont rapprochés à la fin de l'année 2014, pour former **Associés en Finance**, Jacquillat et Détroyat Associés. Son nom commercial est Associés en Finance.

Annexe B : Détail sur le déroulement de la mission

Le programme de travail a porté sur les éléments suivants :

- Analyse des documents de référence annuels et rapports semestriels de Maurel & Prom, MPI et Seplat et documents de présentation des différentes entités ;
- Analyse des notes de *brokers* (sur Seplat, MPI et Maurel & Prom) ;
- Examen des travaux d'évaluation de BNP Paribas, banque conseil de Maurel & Prom ;
- Examen du rapport des coûts pétroliers au 31 décembre 2014 du permis Ezanga ;
- Examen du contrat d'exploration et de partage de production entre l'état gabonais et la société Maurel & Prom Gabon ;
- Examen du contrat de production en Tanzanie ;
- Examen du rapport effectué par DeGolyer and MacNaughton sur les réserves de Maurel & Prom au Gabon ;
- Examen du rapport effectué par DeGolyer and MacNaughton sur les réserves de Seplat au Nigeria ;
- Examen du rapport effectué par RPS sur les réserves de Maurel & Prom en Tanzanie ;
- Analyse du plan d'affaires révisé de Maurel & Prom ;
- Analyse du plan d'affaires révisé de Seplat ;
- Analyse du budget 2014 et de l'année en cours de Maurel & Prom sur Ezanga et échanges sur le sujet avec le *management* ;
- Examen d'une étude sur le marché du gaz en Tansanie (challenge energy / DLA Piper) ;
- Analyse des coûts de recouvrement sur Mnazi Bay ;
- Examen de la fiche récapitulative des STOOIP & Réserves estimées du champ NIEMBI ;
- Examen du planning de fourniture de brut à la SOGARA – 2015 ;
- Examen de la présentation des activités de Maurel & Prom au Gabon ;
- Analyse du plan d'affaires de Caroil ;
- Examen du différentiel de prix entre le *brent* et le *rabbi light* entre janvier 2013 et septembre 2015 ;
- Analyse des covenants des contrats de crédit de Maurel & Prom ;
- Analyse du courrier relatif à l'approbation des modifications des covenants du « RCF » Maurel & Prom (RCF : Revolving Credit Facility) ;
- Examen des courriers de minoritaires de MPI ou entretiens avec ces minoritaires ;
- Examen des transactions sur les titres MPI, Maurel & Prom et Seplat ;
- Examen des éventuels instruments dilutifs ;
- Evaluation de la société selon une approche multicritères ;
- Entretiens avec le management de Maurel & Prom, MPI et avec les équipes de BNP Paribas ;
- Rencontres avec le comité *ad hoc* de MPI ;
- Analyse des cours de bourse de Maurel & Prom, MPI et Seplat ;
- Analyse des conséquences du cas de force majeure au Gabon ;
- Analyse des transactions récentes sur les sociétés du secteur ;
- Examen / évaluation des éléments correctifs permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ;
- Analyse de la parité implicite résultant des travaux d'évaluation ;
- Rédaction du rapport d'expertise ;

- Présentation des travaux au comité *ad hoc*.

En outre, les bases de données d'Associés en Finance (Trival) ou externes (Bloomberg, Capital IQ) ont été utilisées dans le cadre de cette attestation.

Annexe C

Présentation détaillée du modèle TRIVAL®

Le modèle d'évaluation Trival d'Associés en Finance permet de mesurer l'évolution des paramètres d'évaluation des marchés financiers (primes de risque et d'illiquidité, primes de marché, taux d'intérêt, spread emprunteurs). Trival représente un prolongement du précédent modèle de la Droite de Marché, utilisé de 1977 à 2001.

1. **TRIVAL, modèle de coût des fonds propres**

La valorisation d'une entreprise sur le marché financier est la résultante de deux facteurs :

- des prévisions de flux ou cash-flows libres à moyen et long terme, qui sont dépendants des niveaux de marge, de croissance, d'intensité capitalistique de l'activité concernée et de structure financière cible ;
- d'un taux de rentabilité exigé par l'investisseur, lui-même fonction du niveau de risque anticipé de l'entité économique évaluée et de la liquidité de ses titres en bourse.

Trival est un modèle d'équilibre des actifs financiers. Les gérants institutionnels l'utilisent pour les aider à la fois dans l'allocation de portefeuille par grandes classes d'actifs (obligations, actions, titres risqués ou peu risqués, titres liquides ou peu liquides, etc.), et dans la sélection de titres individuels. Il est également utilisé par les différents évaluateurs dans le cadre d'opérations de marché ou de rapprochement d'entreprises. La particularité de Trival est de prendre en compte explicitement la liquidité à côté des deux paramètres « classiques » que sont la rentabilité et le risque anticipés. Il constitue une référence en matière de rentabilité attendue sur le marché actions, et corrélativement de primes de marché.

L'univers TRIVAL

Le modèle permet de faire cohabiter dans un même échantillon plus de 500 sociétés : environ 360 sociétés de la zone Euro et environ 150 sociétés hors zone euro (principalement des grandes sociétés nord-américaines ou européennes hors zone euro) de taille très différente, avec des flottants s'étageant de 30 millions € pour le plus faible à 660 milliards € pour le plus élevé (environ 165 milliards € pour le flottant le plus élevé parmi les sociétés de la zone euro).

Les paramètres de marché sont calculés à partir du sous-échantillon des valeurs de la zone Euro et mis à jour quotidiennement.

Le taux de rentabilité anticipé : l'actualisation des excédents de trésorerie disponibles pour les actionnaires

La rentabilité anticipée est basée sur le calcul des excédents de trésorerie disponibles pour les actionnaires, à partir de plans de développement élaborés par le bureau d'analyse financière d'Associés en Finance. Cette méthode, utilisée par l'ensemble des évaluateurs, permet d'englober dans la répartition des flux tant les dividendes que les rachats d'actions. Ces excédents de trésorerie sont déterminés par simulation des bilans compte tenu des besoins d'investissement et d'une structure financière normative. Celle-ci est liée à la volatilité de la valeur des actifs financés qui conditionne la plus ou moins grande confiance des prêteurs. Le coût de la

dette est composé d'un taux pivot affecté d'un écart de taux conforme à la notation de l'entreprise et du spread constaté sur le marché pour celle-ci.

Le modèle de simulation comporte trois périodes. La première vise à passer de la structure actuelle d'endettement à la structure cible, compte tenu de la capacité de croissance interne et externe de l'activité démontrée par la société considérée. La seconde fait converger les variables de rentabilité du groupe considéré vers celles de la moyenne de son secteur d'activité. La troisième période fait converger l'ensemble des secteurs de manière à observer une disparition de la rente économique et d'achever la simulation en calant la valeur finale sur la valeur comptable des fonds propres résiduels.

Le modèle prend en compte plus d'une vingtaine de variables par société. Son objectif est avant tout de faire ressortir les écarts sous-jacents de croissance d'activité, de rentabilité et d'utilisation des capitaux permanents entre les sociétés qui sont directement concurrentes, clientes, etc.

Les flux disponibles pour l'investisseur sont calculés après paiement de l'impôt sur les sociétés, des frais financiers et des flux de la dette, remboursements ou nouveaux emprunts. Le taux de rentabilité anticipé ressortant de ce calcul est donc un taux de rentabilité attendu sur les fonds propres exprimés en valeur de marché après impôt sur les sociétés, mais avant imposition de l'actionnaire.

De l'actif économique à l'actif financier coté

Les simulations microéconomiques sur un portefeuille d'actifs industriels ne correspondent pas toujours à la réalité financière et juridique de l'actif financier coté. Un premier ajustement passe par la prise en compte des intérêts minoritaires, des participations qui ne sont pas consolidées par intégration globale, et des plus et moins-values latentes sur actifs financiers. Un second ajustement passe par la prise en compte au niveau de la « part du groupe » des différents titres (actions ordinaires, actions préférentielles) et l'adoption d'un nombre d'actions normalisé.

Le taux de rentabilité anticipé est le taux d'actualisation qui rend la somme de la valeur actuelle des flux prévus et des ajustements liés aux comptes consolidés évoqués dans le paragraphe précédent égale à la capitalisation boursière. C'est donc un taux de rentabilité attendue sur les fonds propres exprimés en valeur de marché après impôts sur les sociétés mais avant imposition de l'actionnaire.

Le risque anticipé

Une des particularités des modèles développés par Associés en Finance est de se référer non pas à un coefficient bêta calculé ex-post à partir des cours de bourse mais à un risque anticipé. Les premiers présentent en effet l'inconvénient de coefficients de corrélation peu convaincants entraînant leur instabilité et leur faible significativité.

Le risque anticipé résulte de la combinaison d'un risque de prévision, d'un risque financier et d'un risque sectoriel.

Le *risque de prévision* correspond au degré de confort avec lequel l'analyste peut faire des projections pour l'avenir. Le risque de prévision est la perception externe de l'ensemble des facteurs de variabilité des bénéfices,

qu'ils soient liés à des facteurs internes à l'entreprise (produits, stratégie, qualité de gestion, qualité de l'information) ou à son environnement (concurrence dans le secteur, degré de réglementation). Il intègre une note qualitative propre au bureau d'analyse financière d'Associés en Finance représentant la synthèse de douze critères d'appréciation des forces et faiblesses de la société concernée. Il est directement lié à la variabilité anticipée des mouvements du cours de bourse de l'action concernée vis à vis de changements d'environnement économique ou des « surprises » sur les résultats. Le risque de prévision s'étage sur une échelle de 1 à 9, pour une note médiane de 5.

Le *risque financier* s'apparente aux notations des agences de rating financier. Le risque financier, qui s'étage sur une échelle croissante entre 1 et 5 (3 étant la note médiane), mesure la solidité de la structure financière et la capacité de la société à faire face à ses engagements financiers dans le cadre de son scénario de développement. Il tient compte, sur la base des flux prévisionnels élaborés par Associés en Finance, de la structure financière de la société (dettes sur valeur d'entreprise), de la taille et la volatilité des actifs, de la couverture des charges financières par l'exploitation et du nombre d'années de *cash flows* que représente la dette.

Le *risque sectoriel* correspond au bêta boursier de l'indice sectoriel auquel appartient la société analysée.

La liquidité

Elle est évaluée dans le modèle par la liquidité structurelle, à savoir le flottant, comme c'est désormais le cas dans la pondération des grands indices boursiers, et par la liquidité conjoncturelle. Le coefficient affecté à la liquidité est normé à un.

La liquidité structurelle s'exprime par le rapport de l'inverse du logarithme du flottant d'un groupe coté à la moyenne des inverses des logarithmes du flottant de chacune des sociétés de l'échantillon.

La liquidité conjoncturelle est appréhendée par l'inverse du logarithme du montant de capitaux négociables pour une variation de 1 % du cours.

Les sociétés sont rangées par ordre de liquidité décroissante –ou illiquidité croissante– afin d'obtenir une pente positive comme dans le cas de la prime de risque. Les valeurs très liquides ont un coefficient d'illiquidité inférieur à 1, les valeurs peu liquides ayant un coefficient d'illiquidité supérieur à 1.

L'ajout dans *Trival* du facteur liquidité dans la valorisation des actifs financiers apporte une réelle contribution. On constate en effet en général une indépendance entre le risque et la liquidité, c'est à dire que par sous-échantillon de liquidité le risque est invariant, et que par sous-échantillon de risque, la liquidité est également invariante.

La régression entre les taux actuariels obtenus et les deux attributs de risque relatif et d'illiquidité relative, permet de déterminer, compte tenu du niveau de risque opérationnel et de la taille de l'entité, le taux de rentabilité normalement exigé pour cette entreprise. C'est le coût des fonds propres.

Les paramètres obtenus par cette régression sont la prime de risque, la prime d'illiquidité, et un résidu. La prise en compte de la liquidité permet de mieux expliquer les valorisations, puisque le coefficient de détermination (R^2) de la double régression est en général supérieur à 65 % (75 % actuellement).

2. TRIVAL plan WACC : modèle d'estimation direct du coût moyen du capital

A partir des données calculées précédemment pour chacune des sociétés suivies et pour l'ensemble du marché actions, il est possible de calculer le coût moyen pondéré du capital (Wacc).

L'approche traditionnelle en la matière consiste à calculer le coût moyen pondéré du capital en fonction des proportions respectives du capital et de la dette par rapport au total de capitaux employés en valeur de marché (valeur d'entreprise = capitalisation boursière ajustée + dettes). Les résultats de cette méthode sont assez sensibles à la pondération respective accordée au financement par dette et au financement par capitaux propres.

Pour cette raison, Associés en Finance a développé une méthode directe d'estimation du coût moyen du capital : à partir des flux prévus pour chaque société déterminés selon la méthode décrite ci-dessus, il est possible de calculer directement le Wacc.

En pratique, à partir des projections de flux dans Trival, on régresse :

- Les taux actuariels obtenus en comparant les cash-flows (avant prise en compte des frais financiers et après impôt) à la valeur d'entreprise (capitalisation boursière ajustée et dettes) ;

- Les deux attributs que sont le risque opérationnel (à risque financier moyen) et la taille des actifs mis en œuvre. Le risque opérationnel est calculé selon la méthodologie exposée dans le paragraphe 1, à la différence près que la note de risque financier est bloquée à la note médiane 3 (le calcul est neutre dans un premier temps vis-à-vis de la structure financière : il s'agit de déterminer une valeur d'entreprise théorique avant prise en compte de la structure financière) et que les risques obtenus sont normés sur une moyenne de 1,0. La taille des actifs mis en œuvre est calculée à partir de la valeur d'entreprise (capitalisation boursière ajustée majorée des dettes).

L'ensemble des calculs du plan Wacc est effectué hors valeurs bancaires.

La régression entre les taux actuariels obtenus et les deux attributs de risque opérationnel et de taille des actifs, directement dérivés des éléments utilisés pour la détermination du coût des fonds propres (paragraphe 1), permet de déterminer, compte tenu du niveau de risque opérationnel et de la taille de l'entité, le taux de rentabilité normalement exigé pour cette entreprise. C'est le coût moyen pondéré des capitaux (Wacc).

Les paramètres obtenus par cette régression sont la prime de risque opérationnel, la prime de taille et l'ordonnée du plan. Le coefficient de détermination (R^2) de la double régression est actuellement de 70%.