

LEDOUBLE

8, rue Halévy  
75009 PARIS

FINEXSI

14, rue de Bassano  
75116 PARIS

TOTAL S.A.

2, place Jean Millier  
La Défense 6  
92400 Courbevoie

APPORT EN NATURE DES ACTIONS  
DE LA SOCIÉTÉ MAERSK OLIE OG GAS A/S  
AU PROFIT DE LA SOCIÉTÉ TOTAL S.A.

Rapport des commissaires aux apports  
sur la rémunération de l'apport

## APPORT EN NATURE DES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ MAERSK OLIE OG GAS A/S AU PROFIT DE LA SOCIÉTÉ TOTAL S.A.

En exécution de la mission, qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Nanterre en date du 30 août 2017, concernant l'apport en nature (l'« **apport** »), des titres de la société de droit danois MAERSK OLIE OG GAS A/S au profit de la société TOTAL S.A., réalisé par la société A.P. MOLLER – MAERSK A/S, nous avons établi le rapport sur la valeur de l'apport prévu par l'article L. 225-147 du Code de commerce.

Les titres de la société TOTAL S.A. étant admis aux négociations sur un marché réglementé, nous avons également établi le présent rapport sur la rémunération de l'apport par référence à la position-recommandation N° 2011-11 de l'Autorité des Marchés Financiers du 21 juillet 2011. Notre rapport est à destination des personnes visées par la position-recommandation de l'AMF.

La rémunération de l'apport a été définie dans le projet de traité d'apport, annexé au présent rapport, dans sa version telle qu'elle sera soumise à l'approbation du conseil d'administration de TOTAL S.A. du 7 février 2018, puis à la signature des parties. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de cette rémunération.

À 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 apportées et aux actions émises en rémunération par la société bénéficiaire, sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le caractère équitable de la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Le présent rapport ne dispense pas de la lecture de l'ensemble de la documentation publique d'ores et déjà disponible ou mise à disposition dans le cadre de l'apport.

Notre mission prenant fin avec le dépôt de nos rapports, il ne nous appartient pas de les mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à leur date de signature.

À 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
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée
4. Conclusion

# 1. Présentation de l'opération

## 1.1. Contexte de l'opération

Le 21 août 2017, TOTAL S.A. (« TOTAL ») a annoncé que les conseils d'administration de TOTAL et d'A.P. MOLLER – MAERSK A/S (« MAERSK ») avaient approuvé le contrat de transfert d'actions (« *Share Transfer Agreement* ») relatif à l'apport, à TOTAL, de la totalité des titres composant le capital de la société MAERSK OLIE OG GAS A/S (« MAERSK OIL »), société mère regroupant l'ensemble<sup>1</sup> des filiales et des actifs attachés à l'activité d'exploration-production d'hydrocarbures du groupe MAERSK.

MAERSK OIL détient un portefeuille d'actifs d'exploration et de production au Royaume-Uni, en Norvège, au Danemark, aux États-Unis, au Kazakhstan, au Kenya, en Irak, en Algérie, au Brésil et en Angola.

L'apport a pour objet de permettre à TOTAL d'acquérir des actifs de production présentant une complémentarité géographique avec son propre portefeuille, ce qui favorisera la mutualisation des compétences humaines et techniques des deux groupes.

Avec cette opération, TOTAL prévoit d'augmenter ses réserves probables et contingentes (2P + 2C) d'environ 1 milliard de barils équivalent pétrole, avec une production principalement localisée en Mer du Nord, soit un accroissement de sa production quotidienne de 160.000 barils équivalent pétrole dès 2018.

Aux termes du *Share Transfer Agreement* signé par les parties le 21 août 2017 :

- MAERSK percevra, en rémunération de l'apport 97.522.593 actions TOTAL ;
- la créance financière d'un montant de 2,5 milliards d'US dollars sur la société MAERSK OIL, détenue par MAERSK, sera remboursée par TOTAL.

À l'issue de l'apport, TOTAL détiendra la totalité des titres composant le capital de MAERSK OIL et MAERSK aura reçu, en rémunération de l'apport, des actions TOTAL représentant 3,85 % du capital de la société<sup>2</sup>.

## 1.2. Présentation des parties concernées par l'opération

### 1.2.1. TOTAL S.A, SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE

TOTAL est une société anonyme dont le siège social est situé 2, place Jean Millier, La Défense 6, à Courbevoie (92 400). Elle est inscrite au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 542 051 180.

Son capital social s'élève à 6.340.193.800 euros, divisé en 2.536.077.520 actions de 2,50 euros de valeur nominale chacune, toutes entièrement libérées. Ses actions sont notamment admises aux négociations sur le compartiment A du marché Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000120271.

---

<sup>1</sup> Après réalisation d'opérations de réorganisation préalables à l'apport.

<sup>2</sup> Sur la base du nombre d'actions TOTAL de 2.536.077.520 à la date d'émission du présent rapport.

À la date du 31 décembre 2017, 157.402.584 actions TOTAL bénéficiaient d'un droit de vote double, soit environ 6,2% du capital et 11,7% des droits de vote théoriques<sup>3</sup>.

TOTAL a également consenti, au bénéfice de ses dirigeants et de ses salariés, des plans d'attribution d'actions gratuites et des options de souscription d'actions représentant une émission potentielle maximale de respectivement 15.983.444 et 2.440.940 actions<sup>4</sup>.

TOTAL a pour objet, « *directement ou indirectement, en tous pays :*

- *la recherche et l'exploration des gisements miniers et notamment d'hydrocarbures sous toutes leurs formes, l'industrie, le raffinage, la transformation et le commerce de ces matières ainsi que de leurs dérivés et sous-produits ;*
- *toutes activités relatives à la production et la distribution de toutes formes d'énergie ;*
- *toutes activités relatives au domaine de la chimie sous toutes ses formes, ainsi qu'aux secteurs du caoutchouc et de la santé ;*
- *l'exploitation, sous toutes ses formes, de tous moyens de transport des hydrocarbures ou autres produits ou matières relevant de l'objet social ;*
- *et, généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières, toutes prises d'intérêts ou de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toute entreprise ou société existante ou à créer pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou à tous objets similaires ou connexes, de nature à favoriser son extension ou son développement ».*

TOTAL fait partie des *leaders* mondiaux présents dans le secteur de l'énergie.

Le groupe, dont, TOTAL est la société faîtière, emploie près de 100.000 personnes dans plus de 130 pays.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2017, son activité est structurée en quatre secteurs d'activités :

- Exploration-Production, qui regroupe toutes les activités d'extraction d'hydrocarbures ;
- Gas, Renewables & Power, qui comprend les activités centrées autour des énergies renouvelables, du gaz<sup>5</sup> et de l'énergie électrique ;
- Raffinage-Chimie intégrant l'ensemble des activités de transformation des matières premières extraites ;
- Marketing et Services en charge de la commercialisation de produits pétroliers.

TOTAL clôture son exercice social le 31 décembre de chaque année et publie des comptes consolidés établis conformément au référentiel IFRS applicable dans l'Union Européenne.

## 1.2.2. MAERSK, SOCIÉTÉ APPORTEUSE

MAERSK est une société de droit danois immatriculée au Danemark sous le numéro 22 75 62 14. Son siège social est situé Esplanaden 50, DK – 1098 Copenhague K, au Danemark.

---

<sup>3</sup> Sur la base du nombre d'actions TOTAL de 2.536.077.520 à la date d'émission du présent rapport.

<sup>4</sup> Au 31 décembre 2017.

<sup>5</sup> Hors exploration et production.

Son capital d'un montant de 20.816.862.000 couronnes danoises est constitué de 20.817.064 actions admises aux négociations sur le marché boursier de Copenhague sous les codes ISIN DK0010244425 (pour les actions de classe A) et DK001244508 (pour les actions de classe B).

MAERSK est un groupe mondial centré sur la logistique et le transport maritime, qui emploie plus de 80.000 personnes dans le monde. Sa filiale principale, MAERSK LINE, est leader du marché des conteneurs. Le groupe est également présent dans le secteur de l'énergie avec MAERSK OIL, Maersk Drilling et Maersk Supply Service.

MAERSK clôture son exercice social le 31 décembre de chaque année et publie des comptes consolidés établis conformément au référentiel IFRS applicable dans l'Union Européenne et aux dispositions du règlement comptable danois.

### 1.2.3. MAERSK OIL, SOCIÉTÉ DONT LES TITRES SONT APPORTÉS

MAERSK OIL est une société de droit danois (*public limited company*) immatriculée au Danemark sous le numéro 22 75 73 18. Son siège social est situé Amerika Plads 29 st., 2100 Copenhague O, au Danemark.

Son capital social est composé d'actions dont la valeur nominale globale s'élève à 174.000.000 couronnes danoises divisée chacune en actions de 1.000 couronnes danoises ou un multiple de ce nombre (c'est-à-dire, approximativement 134,42 euros ou un multiple de ce nombre chacune), toutes entièrement libérées et détenues par MAERSK.

La société n'a émis aucun instrument dilutif.

MAERSK OIL, qui a pour objet « *l'exploration et l'extraction de matières premières souterraines au Danemark ou ailleurs, ainsi que toute activité pouvant s'y rattacher* », exerce une activité d'exploration et production d'hydrocarbures et participe notamment à des projets, en tant que partenaire ou opérateur, en Algérie, au Danemark, au Royaume-Uni, aux États-Unis, au Kazakhstan, en Irak, en Norvège, au Kenya, en Angola et au Brésil.

MAERSK OIL clôture son exercice social au 31 décembre de chaque année et, pour ses besoins internes, établit également des comptes consolidés conformément au référentiel IFRS applicable dans l'Union Européenne.

### 1.2.4. LIENS ENTRE LES SOCIÉTÉS CONCERNÉES

À la date du présent rapport, il n'existe aucun lien de capital entre TOTAL (société bénéficiaire de l'apport) et MAERSK OIL (société dont les titres sont apportés).

## 1.3. Description de l'opération d'apport

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont présentées de façon détaillée dans le projet de traité d'apport annexé au présent rapport (le « **projet de traité d'apport** »), peuvent se résumer comme suit.

### 1.3.1. RÉGIME JURIDIQUE

L'apport sera soumis aux dispositions de l'article L.225-147 du Code de commerce applicables aux apports en nature.

### 1.3.2. RÉGIME FISCAL

En application de l'article 810-I du Code général des impôts, la société bénéficiaire de l'apport sera redevable d'un droit d'enregistrement fixe.

### 1.3.3. DATE DE RÉALISATION DE L'APPORT

La réalisation de l'opération interviendra à la date où le Président Directeur Général de TOTAL constatera la réalisation définitive de l'augmentation de capital et l'émission des actions nouvelles émises en rémunération de l'apport, dans le cadre de la délégation de pouvoirs qui lui sera consentie par le conseil d'administration de TOTAL, agissant lui-même dans le cadre de la délégation de pouvoirs qui lui a été consentie aux termes de la 22<sup>ème</sup> résolution de l'assemblée générale des actionnaires en date du 24 mai 2016.

### 1.3.4. CONDITIONS SUSPENSIVES

Conformément à l'article 5 du projet de traité d'apport, la présente opération est soumise à la réalisation (ou, au renoncement, lorsque cela est permis) des conditions suspensives suivantes :

- (i) l'approbation du transfert des actions apportées à TOTAL par le ministre danois de l'énergie, des services publics et du climat conformément à l'article 3 des statuts de MAERSK OIL;
- (ii) l'approbation du transfert des actions apportées à TOTAL par l'agence pour la protection de la concurrence de la République du Kazakhstan ;
- (iii) l'approbation du transfert des actions apportées à TOTAL par la commission de la concurrence du COMESA ;
- (iv) la délivrance d'une lettre signée par TOTAL (i) notifiant à la « Date Inconditionnelle » (« *Unconditional Date* »), tel que définie dans le *Share Transfer Agreement*, que TOTAL s'attend à ce qu'aucun « *Material Adverse Change* » (Changement Défavorable Significatif), tel que défini dans le *Share Transfer Agreement*, portant sur MAERSK OIL et ses filiales (en ce compris APM PIPELINES A/S), qui sont listées à l'annexe 1.1(g) du *Share Transfer Agreement*, prises comme un seul et même ensemble, ne soit intervenu à la date de réalisation de l'apport, et (ii) immédiatement avant ou à la date de réalisation de l'apport attestant de l'absence de « *Material Adverse Change* » (Changement Défavorable Significatif), tel que défini dans le *Share Transfer Agreement*, portant sur MAERSK OIL et ses filiales (en ce compris APM PIPELINES A/S), qui sont listées à l'annexe 1.1(g) du *Share Transfer Agreement*, prises comme un seul et même ensemble ;
- (v) la délivrance d'une lettre signée par MAERSK (i) notifiant à la « Date Inconditionnelle » (« *Unconditional Date* »), tel que définie dans le *Share Transfer Agreement*, que MAERSK s'attend à ce qu'aucun « *Material Adverse Change* » (Changement Défavorable Significatif), tel que défini dans le *Share Transfer Agreement*, portant sur TOTAL et ses « Affiliés » (« *Affiliates* »), tel que définis dans le *Share Transfer Agreement*, prises comme un seul et même ensemble, ne soit intervenu à la date de réalisation de l'apport, et (ii) immédiatement avant ou à la date de réalisation de l'apport attestant de l'absence de « *Material Adverse Change* » (Changement Défavorable Significatif), tel que défini dans le *Share Transfer Agreement*, portant sur TOTAL et ses « Affiliés » (« *Affiliates* »), tel que définis dans le *Share Transfer Agreement*, prises comme un seul et même ensemble ;

- (vi) la réalisation de la « *Pre-Closing Separation* » (séparation préalable à la date de réalisation de l'apport) prévue aux paragraphes 1, 2 et 4.1 de l'annexe 8.1.1 (*Pre-Closing Separation*) du *Share Transfer Agreement* ; et
- (vii) l'accord d'Euronext Paris sur l'admission des actions nouvelles aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris au plus tard le deuxième jour d'ouverture du marché Euronext Paris suivant la date de réalisation de l'apport.

Sous réserve de la réalisation des conditions suspensives susvisées (ou de leur renoncement dans les conditions décrites au paragraphe ci-après), l'apport prendra effet à la date de réalisation.

Si ces conditions suspensives ne sont pas réalisées au plus tard le 30 avril 2018 (ou à toute autre date convenue entre TOTAL et MAERSK) ou s'il n'y est pas renoncé au plus tard à cette date (lorsque cela est permis) soit par TOTAL et MAERSK s'agissant des conditions stipulées aux (i) à (iii) et (vi) ci-dessus, soit par TOTAL s'agissant de la condition stipulée au (iv) ci-dessus, soit par MAERSK s'agissant des conditions stipulées aux (v) et (vii) ci-dessus, le projet de traité d'apport sera considéré comme caduc.

### 1.3.5. MÉCANISME D'AJUSTEMENT POUR LES ACTIFS, PERMIS, DROITS QUI NE POURRAIENT ÊTRE TRANSFÉRÉS À TOTAL

Le *Share Transfer Agreement* prévoit un dispositif d'ajustement lié, d'une part, à la présence de droits de préemption et d'acquisition sur certains actifs, permis et droits de MAERSK OIL en faveur de tiers et, d'autre part, à la nécessité de l'obtention d'autorisations gouvernementales déclenchées par le transfert de propriété des actions apportées. À la date du présent rapport, il nous a été confirmé qu'aucun droit de préemption et d'acquisition ne serait exercé dans le cadre de l'opération.

Dans ce cadre, le *Share Transfer Agreement* retient un mécanisme, exposé en annexe 1 du projet de traité d'apport, dans le cas où des actifs, permis et droits (les « **Actifs** ») de MAERSK OIL ne pourraient être transférés à TOTAL du fait de l'absence ou de la non-obtention d'une autorisation gouvernementale au plus tard à la date fixée entre les parties dans le contrat de transfert des actions<sup>6</sup> :

- préalablement à la réalisation de l'apport, un détournage de la société détenant les Actifs, ou des Actifs eux-mêmes<sup>7</sup>, serait réalisé au profit d'une des entités du groupe MAERSK. En contrepartie, une créance sur le(s) bénéficiaire(s) de ce(s) détournage(s) serait inscrite au bilan de MAERSK OIL<sup>8</sup> (la « **Créance** »). Le montant de la Créance correspondrait à la valeur des Actifs, pour lesquels l'autorisation n'aurait pas été obtenue, telle qu'elle ressort de l'annexe 2 du projet de traité d'apport ;
- dans le cas où les Actifs concernés seraient vendus par les membres du groupe MAERSK pendant une période de douze mois suivant la date de réalisation de l'apport, le produit de cession (net de frais et taxes) serait reversé aux sociétés du groupe MAERSK OIL concernées et réputé éteindre, quel que soit le montant du produit de cession, la Créance détenue par les sociétés du groupe MAERSK OIL au titre de l'Actif concerné ;

<sup>6</sup> Étant précisé que cette date est antérieure à la date de réalisation de l'apport.

<sup>7</sup> Dans le cas où la société les détenant, posséderait également d'autres actifs, permis ou droits pour lesquels il n'y aurait pas de limitation à la transmission à TOTAL.

<sup>8</sup> Ou de la filiale de MAERSK OIL détenant les titres ou l'Actif faisant l'objet du détournage.

- dans le cas où, à l'issue de la période de douze mois précitée, les Actifs précédemment détournés n'auraient pas été cédés par MAERSK (ou ses filiales) à un tiers, toute Créance impayée serait réglée en espèce, pour son montant nominal, par les membres du groupe MAERSK.

L'éventuelle différence entre, d'une part, le montant cumulé des Créances relatives aux Actifs n'ayant pu être transférés à TOTAL et, d'autre part, le montant effectivement perçu de MAERSK par MAERSK OIL ou ses filiales au titre de la vente de ces Actifs serait économiquement supportée par TOTAL dans la limite de 500.000.000 euros.

Dans l'éventualité où le différentiel excéderait 500.000.000 euros, il est prévu au contrat de transfert d'actions que TOTAL se voit compenser par un versement en espèce de MAERSK de tout différentiel supérieur à ce montant.

## 1.4. Description et évaluation de l'apport

### 1.4.1. DESCRIPTION DE L'APPORT

Selon les termes du projet de traité d'apport, MAERSK a consenti à apporter à TOTAL, toutes les actions qu'elle détient dans le capital de MAERSK OIL, à savoir des actions dont la valeur nominale globale s'élève à 174.000.000 couronnes danoises représentant la totalité du capital social et des droits de vote de MAERSK OIL, dont la composition est détaillée en annexe 3 du projet de traité et repris dans la table de capitalisation ci-après :

Nombre d'actions (unités)	Valeur nominale (DKK)	Valeur nominale totale (DKK)	Nombre de droits de vote
4	5 000	20 000	20
13	10 000	130 000	130
67	50 000	3 350 000	3 350
2	250 000	500 000	500
128	500 000	64 000 000	64 000
6	750 000	4 500 000	4 500
5	1 000 000	5 000 000	5 000
1	1 500 000	1 500 000	1 500
2	2 500 000	5 000 000	5 000
2	4 000 000	8 000 000	8 000
2	5 000 000	10 000 000	10 000
4	10 500 000	42 000 000	42 000
2	15 000 000	30 000 000	30 000
<b>238</b>		<b>174 000 000</b>	<b>174 000</b>

Aucun droit particulier n'est conféré par les différentes valeurs nominales attachées aux actions.

Conformément à l'article 1 du projet de traité d'apport, chaque action apportée sera, à la date de réalisation de l'apport, libre de tout nantissement, droit de tiers, charge ou autre sûreté.



## 1.4.2. ÉVALUATION DE L'APPORT

En application du règlement de l'Autorité des Normes Comptables n° 2017-01, relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, s'agissant d'une opération à l'endroit entre sociétés sous contrôle distinct, impliquant une entité bénéficiaire de l'apport française et une entité apporteuse étrangère, les parties sont convenues que les titres MAERSK OIL seront apportés pour leur valeur réelle.

La valeur des titres apportés a été arrêtée par les parties à 4.950.000.000 US dollars convertis en euros sur la base du taux de change correspondant à la moyenne des cours des vingt derniers jours précédant le 21 août 2017, soit 1,1748 dollar pour un euro.

La valeur globale de l'apport s'élève ainsi à 4.213.434.373,79 euros.

## 1.5. Rémunération de l'apport

La méthode de détermination de la rémunération de l'apport est présentée en annexe 1 du projet de traité d'apport.

Pour fixer les conditions de la rémunération de l'apport, les parties ont retenu la valeur réelle des titres de TOTAL, estimée sur la base d'un cours moyen de clôture de l'action TOTAL au cours des vingt dernières séances de bourse précédant le 21 août 2017<sup>9</sup> sur Euronext-Paris, soit une valeur de 43,2047 euros.

En rémunération de l'apport, TOTAL émettra 97.522.593 actions nouvelles d'une valeur nominale de 2,50 euros chacune.

La différence entre la valeur de l'apport, soit 4.213.434.373,79 euros, et le montant total de l'augmentation de capital de TOTAL, soit 243.806.482,50 euros, constituera une prime d'apport, dont le montant s'établira à 3.969.627.891,29 euros.

---

<sup>9</sup> Date de signature du *Share Transfer Agreement* entre les deux parties.

## 2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives

### 2.1. Diligences effectuées

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

Notre mission a pour objet d'assister les administrateurs de TOTAL<sup>10</sup> dans leur appréciation de la pertinence des valeurs relatives retenues pour déterminer la rémunération de l'apport, et d'apprécier le caractère équitable de la rémunération extériorisée par lesdites valeurs relatives. 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 être utilisé dans ce contexte.

Dans ce cadre, nous avons notamment effectué les diligences suivantes :

- nous nous sommes entretenus avec les représentants des sociétés concernées par l'apport et leurs conseils, à Paris et Copenhague, tant pour prendre connaissance de l'opération envisagée et du contexte dans lequel elle se situe, que pour en analyser les modalités comptables, financières et juridiques ;
- nous avons examiné le projet de traité d'apport et ses annexes, dans leur version définitive, telle qu'elle sera soumise à l'approbation du conseil d'administration de TOTAL du 7 février 2018 puis à la signature des parties ;
- nous avons pris connaissance du *Share Transfer Agreement* signé par MAERSK et TOTAL le 21 août 2017 ;
- nous avons examiné les informations juridiques et comptables servant de base à l'opération, et notamment la documentation relative à la réorganisation pré-apport du groupe MAERSK ;
- nous avons pris connaissance des états financiers consolidés de MAERSK OIL et de TOTAL au titre des derniers exercices clos au 31 décembre 2015 et au 31 décembre 2016 et des situations intermédiaires établies au 30 juin 2017 et au 30 septembre 2017 ;
- afin de nous assurer de la fiabilité des états financiers et, des informations comptables qui nous ont été communiqués, nous nous sommes assurés que les comptes annuels et consolidés au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2016 de MAERSK OIL et TOTAL avaient fait l'objet d'une certification pure et simple par leurs commissaires aux comptes. Nous avons également pris connaissance des rapports des commissaires aux comptes relatifs à la revue limitée sur les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2017 de MAERSK OIL et TOTAL. S'agissant de MAERSK OIL, nous avons également examiné les travaux de *due diligences* menés sur le bilan de MAERSK OIL au 30 juin 2017 et au 30 septembre 2017, qui ont été réalisés par un auditeur mandaté par le groupe TOTAL, en sus des travaux menés par le commissaire aux comptes de MAERSK OIL ;

---

<sup>10</sup> Agissant sur délégation de l'assemblée générale.

- nous avons pris connaissance des comptes consolidés aux périmètres de l'apport au 31 décembre 2017, établis conformément au référentiel IFRS, pour les besoins du *reporting* interne du groupe qui ont fait l'objet d'une revue limitée par son auditeur avec émission de son rapport de revue limitée en date du 16 janvier 2018 ;
- nous avons revu les projets d'états financiers consolidés de TOTAL au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2017. Les travaux des commissaires aux comptes sur ces états financiers n'étant pas finalisés à la date du présent rapport, nous avons obtenu la confirmation de TOTAL que ses commissaires aux comptes n'avaient pas signalé, à ce jour, d'anomalie significative susceptible d'impacter nos travaux ;
- nous avons revu les données budgétaires et prévisionnelles établies par les directions de MAERSK OIL et TOTAL. Nous nous sommes entretenus avec les responsables concernés pour discuter de la pertinence des hypothèses retenues, après avoir analysé l'activité et le patrimoine de MAERSK OIL et des quatre pôles d'activités de TOTAL (§ 1.2.1) ;
- nous avons examiné les annexes 1 et 2 du projet de traité d'apport qui définissent la valeur de l'apport et sa rémunération ;
- nous avons analysé la pertinence des approches d'évaluation retenues et des paramètres utilisés, puis mis en œuvre des méthodes alternatives de valorisation et réalisé des tests de sensibilité de la rémunération de l'apport pour chacune des approches de valorisation en fonction de critères jugés pertinents, notamment liés aux cours des hydrocarbures ;
- nous avons pris connaissance des modalités de détermination du montant des synergies de l'opération communiqué au marché par TOTAL ;
- nous avons vérifié que l'impact de la sortie de MAERSK OIL du périmètre fiscal danois de MAERSK avait fait l'objet d'une analyse par TOTAL.

Enfin, nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part de MAERSK et MAERSK OIL, d'une part, et de TOTAL, d'autre part, qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

## 2.2. Exposé des méthodes et des critères retenus par les parties

Pour déterminer le nombre d'actions à émettre par la société TOTAL en rémunération de l'apport, les parties ont procédé à une comparaison des valeurs relatives des actions TOTAL et MAERSK OIL déterminées selon des approches d'évaluation présentées en annexe 1 du projet de traité d'apport.

### 2.2.1. VALORISATION DES ACTIONS DE MAERSK OIL

La valeur des titres MAERSK OIL a été fixée par les parties aux termes d'une évaluation multicritère comprenant :

- une méthode intrinsèque d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (*Discounted Cash Flow* ou DCF) ;
- des méthodes analogiques via notamment des références transactionnelles appliquées aux réserves d'hydrocarbures.

## 2.2.2. VALORISATION DE L'ACTION TOTAL

Les actions TOTAL étant admises aux négociations sur le marché d'Euronext à Paris, les parties ont privilégié le critère du cours de bourse pour estimer la valeur réelle de l'action TOTAL. Le cours de référence retenu, soit 43,2047 euros, est le cours moyen de clôture de l'action TOTAL au cours des vingt dernières séances de bourse, sur Euronext-Paris, précédant le 21 août 2017, date de signature du *Share Transfer Agreement*.

## 2.3. Appréciation de la pertinence des valeurs relatives

L'appréciation des valeurs relatives attribuées par les parties appelle de notre part les observations suivantes :

- en l'absence de cotation des actions apportées, les parties ont employé des approches de valorisation que nous considérons usuelles et adaptées pour MAERSK OIL ;
- au regard des caractéristiques de la société TOTAL, de son flottant et du nombre d'actions émises en rémunération de l'apport, la référence au cours de bourse pour valoriser l'action TOTAL est à privilégier.

Dans le cadre de notre mission, nous avons étendu les calculs de valorisation afin d'analyser la sensibilité de la rémunération de l'apport, à différents paramètres. À cet effet, nous avons apprécié les valeurs relatives des actions MAERSK OIL et TOTAL, sur la base :

- d'une approche intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF) pour MAERSK OIL et TOTAL construits à partir des prévisions qui nous ont été communiquées par les directions des deux groupes. Cette approche, fondée sur nos propres paramètres d'actualisation, déterminés de façon homogène pour MAERSK OIL et TOTAL, a été réalisée (i) en fixant différents niveaux de prix de l'huile et du gaz et (ii) en considérant les caractéristiques propres des deux groupes (§ 2.3.3) ;
- d'une appréciation de la rémunération au regard d'un croisement entre DCF pour MAERSK OIL et cours moyen pondéré par les volumes - CMPV du titre TOTAL (§ 2.3.4) ;
- d'un rapprochement d'une approche DCF pour MAERSK OIL avec les objectifs de cours du titre TOTAL publiés par les analystes (§ 2.3.5).

Enfin, nous avons effectué des tests de sensibilité de la rémunération de l'apport aux principaux paramètres de marché pouvant avoir un impact sur les valeurs relatives de MAERSK OIL et TOTAL.

Les évaluations que nous avons menées, telles que détaillées ci-après § 2.3.2 à § 2.3.5, sont exclusivement destinées à apprécier le poids relatif des deux groupes et, par conséquent, à déterminer les valeurs relatives de ces deux entités pour apprécier la rémunération retenue par MAERSK OIL et TOTAL. Dès lors, nous avons écarté les approches d'évaluation qui ne peuvent être mises en œuvre de façon homogène ou cohérente conjointement sur MAERSK OIL et TOTAL (§ 2.3.1).

## 2.3.1. APPROCHES D'ÉVALUATION ÉCARTÉES

Nous avons écarté de nos conclusions les approches d'évaluation suivantes.

### 2.3.1.1. Actif net comptable

La référence à l'actif net comptable de MAERSK OIL et TOTAL n'est pas représentative de leur valeur réelle et ne reflète que très partiellement la capacité des deux groupes à générer des résultats futurs. Dès lors, ce critère d'évaluation n'a pas été retenu dans nos analyses.

### 2.3.1.2. Multiples analogiques basés sur les réserves d'hydrocarbures

La méthode analogique consiste à valoriser un groupe en déterminant un échantillon de sociétés ou de transactions considérées comme comparables, notamment en termes de métier, de modèle économique, de taille et d'implantation géographique.

Nous avons cherché à mettre en œuvre une approche fondée sur les multiples boursiers et transactionnels de réserves d'hydrocarbures, cette méthode étant usuellement utilisée pour la valorisation de sociétés du secteur de l'exploration et de la production d'hydrocarbures.

Néanmoins, nous avons écarté cette méthode pour l'appréciation de la rémunération car les résultats ne sont pas homogènes entre MAERSK OIL et TOTAL. Les raisons en sont les suivantes :

- MAERSK OIL exerce une activité d'exploration et production<sup>11</sup> uniquement, alors que TOTAL est présent sur d'autres métiers, notamment celui de l'aval ;
- s'agissant de l'activité exploration et production, la notion de comparabilité est fortement corrélée aux spécificités des actifs détenus, *i.e.* aux caractéristiques des champs et des licences. En effet, la valeur des réserves et la rentabilité associée peuvent largement fluctuer d'un actif à l'autre, et cela même sur une zone géographiquement similaire. Plusieurs facteurs expliquent ces différences, dont notamment :
  - la qualité des hydrocarbures extraits qui peut varier d'un champ à l'autre ;
  - les modalités des licences fixant les conditions d'exploitation, notamment tarifaires et fiscales, qui ne sont pas identiques selon les actifs, les pays, les parties prenantes au contrat... ;
  - l'horizon d'extraction des réserves identifiées qui peut impacter significativement leur valeur actualisée ;
  - l'impact non quantifiable du portefeuille d'exploration sur la valeur induite par référence aux réserves ;
- enfin, nous n'avons pas identifié de sociétés ou de transactions ayant pour seul patrimoine ou impliquant des actifs pouvant être valablement rapprochés de ceux de MAERSK OIL et TOTAL de manière homogène.

### 2.3.1.3. Rapprochement des objectifs de cours des analystes de TOTAL avec la valeur attribuée à MAERSK OIL par les analystes en charge du suivi du titre MAERSK

Les analystes financiers, nombreux à suivre le titre TOTAL, communiquent régulièrement leurs objectifs de cours, rendant l'information disponible régulière et homogène.

---

<sup>11</sup> Incluant les services de trading d'hydrocarbures associés.

La valeur cible de MAERSK OIL, ressortant des notes des analystes qui suivent la société MAERSK et communiquent un détail des valorisations par somme des parties, pourrait légitimement être rapprochée du consensus des analystes sur le cours de l'action TOTAL.

Néanmoins, cette approche présente des biais notables qui empêchent sa mise en œuvre de façon homogène entre MAERSK OIL et TOTAL :

- les analystes ne communiquent pas tous le détail du calcul en somme des parties sous-tendant leur objectif de cours de MAERSK. L'information obtenue sur MAERSK OIL dans l'ensemble MAERSK est donc parcellaire et limitée ;
- les analystes qui présentent le détail de leur calcul ne le font qu'occasionnellement. Ainsi, la dernière valorisation de MAERSK OIL communiquée par un analyste ne reflète pas systématiquement les derniers objectifs de cours de MAERSK ;
- l'activité de MAERSK OIL étant accessoire pour le groupe MAERSK, les travaux menés par les analystes sur cette activité sont subsidiaires.

Malgré ces limites, nous avons néanmoins mis en œuvre cette méthode à titre d'information. Les résultats obtenus s'inscrivent dans les fourchettes de nombre d'actions TOTAL à émettre en rémunération de l'apport présentées ci-après § 3.3.1.

## 2.3.2. PARAMÈTRES COMMUNS AUX MÉTHODES DE VALORISATION MISES EN ŒUVRE

### 2.3.2.1. Date de valorisation

Nos travaux d'évaluation ont été menés au 1<sup>er</sup> janvier 2018.

### 2.3.2.2. Nombre d'actions

Le nombre d'actions retenu à la date du présent rapport intègre :

- Pour MAERSK OIL : les actions apportées par MAERSK, qui représentent la totalité du capital de MAERSK OIL<sup>12</sup> ;
- Pour TOTAL : les actions en circulation et les actions à émettre au titre des « *stock options* » dans la monnaie, de l'abondement différé ACRS<sup>13</sup> et des plans d'actions gratuites au 31 décembre 2017 ainsi que les actions émises au titre du paiement de l'acompte sur dividende en actions intervenu en janvier 2018.

### 2.3.2.3. Position d'endettement financier net

Nous avons estimé la dette nette au 31 décembre 2017 de MAERSK OIL à partir de comptes consolidés ayant fait l'objet d'une revue limitée de la part de son auditeur et de TOTAL à partir de projets de comptes consolidés, établis selon le référentiel IFRS.

La situation d'endettement de MAERSK OIL intègre principalement les éléments de dette financière<sup>14</sup>, desquels sont déduits les créances financières, ainsi que les engagements d'investissement et les provisions qui ne sont pas pris en compte dans le plan d'affaires.

S'agissant de TOTAL, l'endettement net intègre l'endettement financier, le décaissement des provisions et autres passifs nets non pris en compte dans le plan d'affaires, et le règlement des acomptes sur dividendes prévus à ce jour.

---

<sup>12</sup> Notamment les actions émises par MAERSK OIL au titre des opérations de réorganisations juridiques préalables à l'apport.

<sup>13</sup> Augmentation de capital réservée aux salariés.

<sup>14</sup> Prenant en compte notamment le versement à MAERSK de 3.266.000 US dollars au titre du dividende pré-closing prévu au *Share Transfer Agreement*.

#### *2.3.2.4. Impact potentiel de l'éventuelle non-obtention d'autorisation gouvernementale empêchant le transfert de certains Actifs de MAERSK OIL à TOTAL*

À la date du présent rapport, il reste à obtenir à ce jour l'accord des gouvernements autorités du Kazakhstan et du Kenya, dont l'obtention ne constitue pas des conditions suspensives mais rentre dans le mécanisme d'ajustement pour les Actifs de MAERSK OIL ne pouvant être transférés à TOTAL. Dès lors, nous nous sommes assuré, dans le cas où ces actifs ne pourraient être transférés, que le mécanisme présenté au § 1.3.5 ne viendrait pas remettre en cause l'ensemble des analyses développées ci-après § 2.3.3 à 2.3.5.

Concernant les actifs algériens, l'autorisation du gouvernement a été délivrée par le ministre de l'énergie le 17 décembre 2017 sous certaines conditions, lesquelles ont été acceptées par TOTAL et MAERSK OIL, et, sont en cours d'exécution pour être levées. Cette levée permettra de conclure que les actifs algériens ne seront pas concernés par le mécanisme d'ajustement de prix décrit § 1.3.5 ce qui est nécessaire à la confirmation de la réalité de l'apport et à la confirmation de la l'absence de surévaluation de l'apport. Aussi, notre appréciation de la rémunération retenue par les parties ne peut exclure la transmission à TOTAL de ces actifs.

### **2.3.3. ÉVALUATION INTRINSÈQUE PAR ACTUALISATION DES FLUX PRÉVISIONNELS DE TRÉSORERIE**

Nous avons mis en œuvre une méthode d'évaluation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF), pour MAERSK OIL et TOTAL. Selon cette méthode, la valeur des titres d'une société est égale à la valeur actualisée des flux de trésorerie générés par l'activité, retraitée de l'endettement net ou de la trésorerie nette à la date de l'évaluation.

#### *2.3.3.1. Taux d'actualisation*

Les taux d'actualisation, que nous avons calculés à partir des données de marché observées à la date de notre intervention, reflètent le niveau de risque attaché aux flux prévisionnels de trésorerie de MAERSK OIL et TOTAL<sup>15</sup>.

#### *2.3.3.2. Plans d'affaires utilisés*

Nous avons retenu dans nos estimations les plans prévisionnels établis par la direction de MAERSK OIL et TOTAL.

Notons que les deux groupes exercent une activité commune d'exploration et de production d'hydrocarbures mais que TOTAL intervient également sur d'autres secteurs, notamment l'aval et les énergies renouvelables.

Notre revue des plans prévisionnels a été réalisée par zones géographiques, en considérant les programmes de développement anticipés à ce jour et les perspectives actuelles du marché.

Les principes d'élaboration et les hypothèses retenus par les deux groupes, dans leurs plans d'affaires respectifs, ne sont pas parfaitement homogènes. Dans le cadre de nos travaux, nous avons donc déterminé des fourchettes de valorisation intégrant différentes hypothèses opérationnelles afin d'appréhender l'impact de ces différences de traitement. Ces hypothèses

---

<sup>15</sup> Nos taux d'actualisation ont été calculées sur la base (i) d'un taux sans risque et d'un rendement de marché observés sur un an, issus de Bloomberg et (ii) d'un bêta issu d'un panel de comparables spécifique pour chacun des deux groupes.

concernent notamment les extensions de licences et l'appréciation du potentiel de l'exploration et du renouvellement du portefeuille de réserves d'hydrocarbures.

Enfin, les deux groupes n'ont pas fondé leurs prévisions sur les mêmes hypothèses d'évolution des prix de l'huile et du gaz dont les cours sont volatiles. Nous avons donc calculé les valeurs relatives de MAERSK OIL et TOTAL en considérant différentes simulations de prix homogènes :

- une hypothèse d'évolution des prix des hydrocarbures reflétant un niveau historique récent ;
- une autre hypothèse tablant sur une augmentation des prix des hydrocarbures plus prononcée.

Ces deux scénarios de prix :

- ont été intégrés par le groupe TOTAL qui nous a communiqué les données prévisionnelles intégrant la vision du groupe pour ces niveaux de prix ;
- encadrent le consensus du marché qui ressort des prévisions des analystes<sup>16</sup> ainsi que les hypothèses retenues par MAERSK OIL.

Le plan d'affaires MAERSK OIL étant construit sur la base d'hypothèses de prix des hydrocarbures propres au groupe, un ajustement des données prévisionnelles a donc été réalisé par nos soins. À cet effet, seul l'impact de la variation des prix sur les ventes et de la fiscalité a été pris en compte. Les résultats obtenus reflètent ainsi une valeur prudente de MAERSK OIL, dans la mesure où, pour ces scénarios de prix, les hypothèses opérationnelles (mise en production de champs, coûts opérationnels...) n'ont pas été ajustées.

Aussi, dans une dernière simulation, nous avons apprécié la nombre d'actions TOTAL à émettre en rémunération de l'apport ressortant d'une comparaison des deux plans d'affaires tels qu'ils nous ont été présentés, sans aucune modification des prix des hydrocarbures.

Sur cette base, nous avons modélisé les flux prévisionnels de trésorerie de MAERSK OIL à partir :

- du budget 2018 et du plan d'affaires de MAERSK OIL sur la période 2018 à 2067 ;
- des informations qui nous ont été communiquées lors d'entretiens avec la direction de MAERSK OIL ;
- des hypothèses de cours des hydrocarbures précédemment énoncées.

Du fait des spécificités de l'activité de MAERSK OIL, à savoir l'exploration et la production, il n'a pas été tenu compte d'une valeur terminale à la fin de la période explicite du plan d'affaires. Cette approche s'explique par le fait que les anticipations de flux de trésorerie sur cette activité peuvent être réalisées sur longue période, *i.e.* jusqu'à l'épuisement des ressources des champs sur l'horizon de la licence et/ou d'un *cut-off* économique caractérisé par le point mort de rentabilité de leur exploitation.

Le plan d'affaires de TOTAL est construit autour de plusieurs *business unit* (la « BU ») qui présentent des spécificités propres, notamment en termes de rentabilité et d'investissement :

- Exploration - Production ;
- Gas, Renewable & Power ;
- Raffinage - Chimie ;
- Marketing & Services.

---

<sup>16</sup> Source : consensus Bloomberg.



Les flux prévisionnels de trésorerie de TOTAL ont été construits sur la base :

- du budget 2018 de TOTAL ;
- du plan d'affaires de TOTAL sur la période 2018 à 2023 ;
- du prolongement du plan d'affaires de TOTAL spécifique à la BU Exploration - Production sur la période d'exploitation des champs inclus dans le portefeuille d'actifs existant du groupe ;
- des informations qui nous ont été communiquées lors d'entretiens avec la direction du groupe.

La BU Exploration - Production réalise une activité similaire à celle de MAERSK OIL. La valorisation de cette BU par actualisation des flux de trésorerie a donc également été appréhendée jusqu'à extinction des licences et/ou du *cut-off* économique et aucune valeur terminale n'a été retenue.

Pour les autres BU, nous avons déterminé, au-delà des périodes explicites de prévisions, des valeurs terminales en tenant compte d'une croissance perpétuelle des flux d'exploitation.

Les flux prévisionnels de dividendes des sociétés mises en équivalence de chaque BU ont fait l'objet d'une valorisation spécifique. Ces flux financiers ont été actualisés selon la méthode d'actualisation des dividendes.

#### *2.3.3.3. Cas spécifique de la licence kenyane pour MAERSK OIL*

La licence détenue par MAERSK OIL au Kenya étant encore au stade de l'exploration, il n'a pas été possible d'appréhender de manière fiable les flux prévisionnels qui seront générés par cet actif, dont les modalités d'exploitation sont encore à l'étude.

Dès lors, nous avons privilégié une approche analogique fondée sur la comparaison avec une société cotée, à savoir AFRICA OIL dont le patrimoine se compose majoritairement d'un pourcentage d'intérêt équivalent à celui de MAERSK OIL dans sa licence kényane.

La valorisation de l'actif kenyan de MAERSK OIL est ainsi fondée sur le cours moyen pondéré par les volumes d'AFRICA OIL et le consensus des analystes en charge du suivi du titre de cette société.

#### *2.3.3.4. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres*

Les valeurs d'entreprise obtenues en DCF ont été ajustées des coûts de structure et de la dette financière telle que définie ci-avant § 2.3.2.3.

#### *2.3.3.5. Rémunération induite*

Le nombre d'actions TOTAL à émettre en rémunération de l'apport, ressortant de la valorisation intrinsèque DCF (§ 2.3.3.1 à § 2.3.3.4), est compris dans les fourchettes suivantes :

- 56 millions à 74 millions actions TOTAL dans l'hypothèse d'évolution des prix reflétant un niveau historique récent ;
- 86 millions à 104 millions actions TOTAL en retenant les hypothèses d'évolution des prix de la direction des deux groupes ;
- 104 millions à 117 millions actions TOTAL dans une approche intégrant une croissance de prix plus prononcée.

### 2.3.4. COURS MOYEN PONDÉRÉ PAR LES VOLUMES DU TITRE TOTAL AU REGARD DE L'ÉVALUATION INTRINSÈQUE DE MAERSK OIL

La référence au cours de l'action TOTAL pour apprécier la rémunération de l'apport paraît incontournable du fait :

- de la liquidité du titre TOTAL ;
- de la part du capital de TOTAL attribuée en rémunération de l'apport.

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse de l'action TOTAL sur les douze mois précédant l'annonce de l'opération, et également procédé à des calculs de moyennes de cours pondérées par les volumes (CMPV) sur des périodes plus ou moins longues.

MAERSK OIL n'étant pas cotée, nous n'avons pu nous appuyer sur une valeur de marché observable pour la valoriser. Nous avons donc cherché à appréhender cette valeur par une valorisation intrinsèque en DCF de MAERSK OIL basée sur le consensus des analystes sur le prix des hydrocarbures.

Nous avons rapproché la valeur ainsi obtenue au cours de bourse de l'action TOTAL :

18-août-17	CMPV
Spot	42,65 €
Moyenne pondérée 1 mois	43,17 €
Moyenne pondérée 2 mois	43,42 €
Moyenne pondérée 3 mois	44,45 €
Moyenne pondérée 6 mois	45,95 €
Moyenne pondérée 12 mois	45,45 €
+ haut 12 mois	49,00 €
+ bas 12 mois	40,61 €

Source : Bloomberg

Selon cette approche, le nombre d'actions TOTAL à émettre en rémunération de l'apport est compris dans une fourchette de 97 millions à 118 millions actions TOTAL.

### 2.3.5. OBJECTIF DE COURS DU TITRE TOTAL AU REGARD DE L'ÉVALUATION INTRINSÈQUE DE MAERSK OIL

Nous avons également analysé la rémunération ressortant :

- d'une valorisation de TOTAL basée sur les objectifs de cours des analystes suivant le titre de la société, publiés avant l'annonce de l'opération ;
- d'une valeur de MAERSK OIL ressortant d'une évaluation intrinsèque de la société fondée sur l'évolution de prix des hydrocarbures anticipée par le marché (§ 2.3.4).

Selon cette méthode, le nombre d'actions TOTAL à émettre en rémunération de l'apport est compris dans une fourchette de 89 millions à 109 millions actions TOTAL.

### 3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée

#### 3.1. Méthodes retenues par les parties pour déterminer la rémunération de l'apport

À l'issue de leur analyse (§ 2.2), les parties ont déterminé le nombre d'actions TOTAL à émettre en rémunération de l'apport en privilégiant :

- pour la société TOTAL, la référence à son cours de bourse ;
- pour la société MAERSK OIL, une valeur déterminée par référence à la mise en œuvre d'une méthode intrinsèque et d'une méthode analogique.

Sur cette base, il est prévu d'émettre, en rémunération de l'apport des titres MAERSK OIL, un total de 97.522.593 actions TOTAL (§ 1.5).

#### 3.2. Diligences effectuées

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

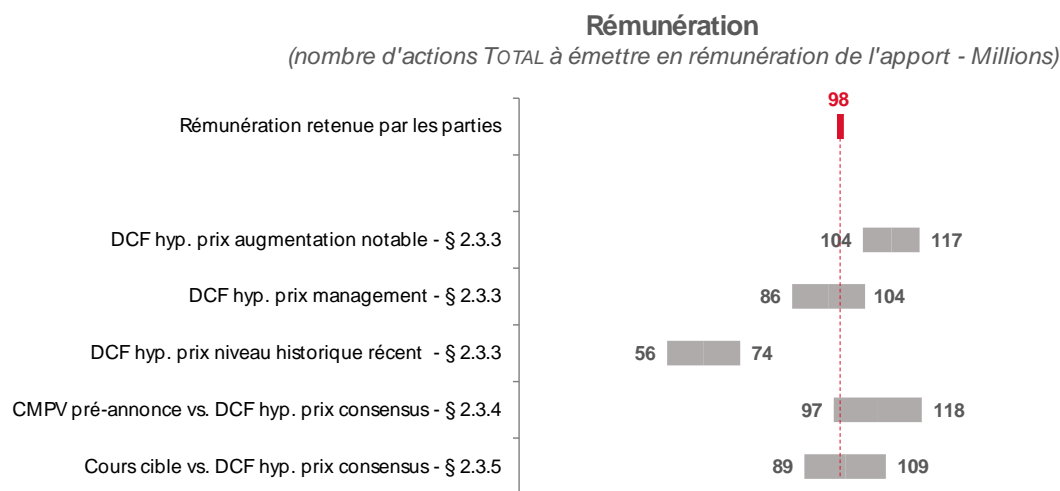
En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux, précédemment décrits (§ 2.3), à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions apportées et aux actions de la société bénéficiaire.

Sur cette base, nous avons apprécié le caractère équitable de la rémunération proposée.

#### 3.3. Appréciation et positionnement de la rémunération

##### 3.3.1. CARACTÉRISTIQUES DE LA RÉMUNÉRATION

Afin d'apprécier la rémunération retenue par les parties, nous avons déterminé le nombre d'actions TOTAL à émettre en rémunération de l'apport, en considérant une fourchette intégrant les différentes valeurs obtenues en application d'approches d'évaluation multicritères.



Dans le cadre de notre appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée, nous notons que la rémunération retenue par les parties s'inscrit dans la fourchette de nos approches alternatives et n'apparaît donc pas défavorable aux actionnaires actuels de TOTAL.

Il convient de rappeler que la fourchette de rémunération ressortant de l'approche DCF, basée sur des niveaux de prix historiques récents des hydrocarbures, intègre une valeur prudente de MAERSK OIL dans la mesure où, pour ces scénarios de prix, les hypothèses opérationnelles du plan d'affaires du groupe n'ont pas été ajustées (§ 2.3.3.2). Aussi, la fourchette résultant de la mise en œuvre de cette méthode doit être appréhendée dans ce contexte.

### 3.3.2. EFFETS ATTENDUS DE L'ENTRÉE DE MAERSK OIL DANS LE GROUPE TOTAL

Les actifs de MAERSK OIL présentent une forte complémentarité, notamment géographique, avec ceux de TOTAL, ce qui devrait favoriser une rationalisation de ce nouveau portefeuille et engendrer un accroissement de sa rentabilité.

Les complémentarités industrielles et commerciales attendues de la présente opération d'apport se composent notamment d'économies de coûts et d'optimisation financière ou fiscale. Leur montant a été estimé par la société bénéficiaire à une valeur nette actualisée de plus de 2 milliards d'US dollars, notamment grâce à l'intégration des activités de TOTAL et de MAERSK OIL en Mer du Nord.

TOTAL nous a confirmé que ce montant reflétait une vision prudente de l'impact de l'opération sur le groupe.

Ces synergies n'ont pas été intégrées dans nos appréciations de la rémunération (§ 3.3.1). Elles bénéficieront globalement à tous les actionnaires et constituent donc un élément d'appréciation important du positionnement de la rémunération dans la fourchette résultant de l'approche multicritère d'évaluation.

Par ailleurs, TOTAL a indiqué, lors de l'annonce de l'opération au marché, que l'apport serait relatif sur le bénéfice par action de la société. Cette relation a été calculée par TOTAL, en considérant sa propre vision de l'activité de MAERSK OIL, ce qui intègre l'impact de la complémentarité des actifs du portefeuille de MAERSK OIL avec ceux de TOTAL et la mutualisation des compétences des deux groupes.

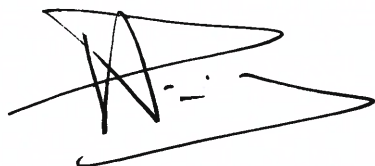
## 4. Conclusion

Sur la base de nos travaux, à la date du présent rapport, et sous réserve de la levée effective des conditions relatives à l'autorisation des autorités algériennes, nous sommes d'avis que la rémunération de l'apport des titres MAERSK OIL représentant la totalité du capital de la société, arrêtée par les parties et conduisant à la création de 97.522.593 actions TOTAL, présente un caractère équitable.

Fait à Paris le 30 janvier 2018

Les commissaires aux apports

LEDOUBLE SAS



Agnès PINIOT

FINEXSI



Olivier PERONNET

Commissaires aux comptes  
Membres de la Compagnie Régionale de Paris