Thierry BELLOT

Expert-comptable
Commissaire aux comptes
Expert près la Cour d'Appel de Paris

14, rue Clapeyron
75008 Paris

Tél. 01 40 08 99 50
Fax 01 40 08 99 99
e-mail t.bellot@fcc-paris.com

Olivier MARION

Expert-comptable
Commissaire aux comptes

32, rue de la Rochefoucauld
92100 Boulogne

Tél. 01 34 23 55 55
Fax 01 34 23 55 99
e-mail omarion@fpvo-themis.com

GREFFE DU TRIBUNAL DE COMMERCE DE NANTERRE
26 juin 2003
DEPOT N° 16947
80B18220

**FUSION PAR ABSORPTION**

**DE LA SOCIETE COFLEXIP**
**PAR LA SOCIETE TECHNIP-COFLEXIP**

# RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION SUR LA VALEUR DES APPORTS EN APPLICATION DE L'ARTICLE L 236-10 DU CODE DE COMMERCE

**ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE**
**DE LA SOCIETE TECHNIP-COFLEXIP**
**DU 3 JUILLET 2003**

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 28 avril 2003 dans le cadre de la fusion par voie d'absorption de la société COFLEXIP par la société TECHNIP-COFLEXIP, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L.236-10 du Code de Commerce, étant précisé que notre appréciation sur la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées le 28 mai 2003.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, 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 au nominal des actions à émettre par la société absorbante augmentée de la prime d'émission, d'autre part, à apprécier les avantages particuliers stipulés.

Le présent rapport comprend les parties suivantes :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Diligences et appréciation de la valeur des apports

## 1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

### 1.1. Présentation des sociétés concernées par l'opération envisagée

#### 1.1.1. TECHNIP-COFLEXIP : société absorbante

TECHNIP-COFLEXIP est constituée sous forme de société anonyme à conseil d'administration au capital de 71 394 412,20 €, divisé en 23 408 004 actions de 3,05 € de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie et entièrement libérées. Son siège social est situé au 170, Place Henri-Regnault, 92973 Paris La Défense Cedex. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 589 803 261.

TECHNIP-COFLEXIP fait publiquement appel à l'épargne et ses actions sont cotées au premier marché d'EURONEXT PARIS et sous la forme d'American Depositary Shares (ADS) au NEW YORK STOCK EXCHANGE (NYSE).

TECHNIP-COFLEXIP a émis, le 30 janvier 2002, pour un montant de 793 499 990 €, 4 667 647 obligations à option de conversion en actions nouvelles et/ou d'échange en actions existantes (océanes) d'une valeur nominale de 170 €, avec date de jouissance au 30 janvier 2002 pour une durée de 4 ans et 336 jours.

Des plans d'option de souscription et d'achat d'actions ont été mis en place.

La société TECHNIP-COFLEXIP a pour activité principale :

- les études et services d'ingénierie et la réalisation d'installations industrielles complexes, notamment dans le domaine des hydrocarbures ainsi que tous secteurs industriels, dont la chimie et les sciences de la vie ;

- la conception, la fabrication, l'achat, la vente, la construction, l'assemblage et l'installation de matériaux, produits, équipements et systèmes destinés à de telles installations, notamment de supports fixes ou flottants et de conduites pour les développements des champs pétroliers en mer ;

- la fourniture de tous les services liés à ces produits, équipements et installations.

#### 1.1.2. COFLEXIP : société absorbée

COFLEXIP est constituée sous forme de société anonyme à conseil d'administration au capital de 30 231 484,80 €, divisé en 18 894 678 actions de 1,60 € de valeur nominale chacune, toutes de mêmes catégorie et entièrement libérées. Son siège social est situé au 170, Place Henri-Regnault, 92973 Paris La Défense Cedex. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 775 729 072.

COFLEXIP fait publiquement appel à l'épargne et ses actions sont cotées au premier marché d'EURONEXT PARIS.

COFLEXIP n'a émis aucune autre action, obligation, bon et, de façon générale, aucune autre valeur mobilière simple ou composée.

Des plans d'option de souscription et d'achat d'actions ont été mis en place.

La société COFLEXIP a pour activité principale :

- la fabrication, l'achat, la vente et le commerce de tubes flexibles ou d'assemblages comportant des tubes flexibles, le tout destiné - notamment dans l'industrie du pétrole - au transport, ensemble ou séparément, de fluides, d'énergie et d'informations, ainsi que de matériels annexes, connexes et accessoires à ces tubes flexibles ou à ces assemblages ;

- la fabrication, l'achat, la vente, le commerce et l'assemblage d'équipements, matériaux ou produits autres que les tubes flexibles, destinés à l'industrie du pétrole, ainsi que de matériels annexes, connexes et accessoires à ces équipements, matériaux ou produits ;

- plus généralement l'ingénierie, la construction et l'installation de tous les équipements et systèmes nécessaires au développement des champs d'hydrocarbures ;

- la fourniture de tous les services liés à ces produits et matériels.

## 1.2. Liens entre les sociétés

La société TECHNIP-COFLEXIP détient directement à ce jour 18 566 634 actions représentant 98,26 % du capital et 98,44 % des droits de vote de COFLEXIP.

COFLEXIP ne détient ni capital ni droit de vote de TECHNIP-COFLEXIP.

Monsieur Daniel VALOT est président-directeur général de TECHNIP-COFLEXIP et administrateur de COFLEXIP.

## 1.3. Objectifs de l'opération

Le groupe TECHNIP-COFLEXIP résulte de la prise de contrôle par TECHNIP (devenue TECHNIP-COFLEXIP) de COFLEXIP lors de la double offre publique qui s'est déroulée entre le 26 juillet et le 28 septembre 2001.

A l'occasion de cette offre publique, TECHNIP-COFLEXIP s'était réservée le droit de proposer à ses actionnaires de procéder à la fusion de TECHNIP-COFLEXIP et COFLEXIP.

La présente opération s'inscrit dans le cadre de la restructuration interne du groupe qui se décompose en quatre étapes présentées en détail dans le projet de traité de fusion, se résumant ainsi :

- la première opération consiste à apporter à TECHNIP OFFSHORE INTERNATIONAL l'ensemble des actifs de COFLEXIP, comprenant essentiellement le site industriel situé au Trait (Seine-Maritime), les droits incorporels, les titres de participation et les créances rattachées ainsi que les activités fonctionnelles et opérationnelles qui leur sont rattachées ; les titres TECHNIP OFFSHORE INTERNATIONAL et les titres auto-détenus ne sont pas apportés ;

- la deuxième opération consiste à poursuivre le projet de restructuration en apportant le site industriel du Trait et les activités fonctionnelles et opérationnelles rattachées à COFLEXIP OFFSHORE WEST AFRICA, filiale détenue à 100 % par TECHNIP OFFSHORE INTERNATIONAL ;

- simultanément, la troisième opération consiste à apporter à TECHNIP FRANCE l'ensemble des actifs de TECHNIP OFFSHORE INTERNATIONAL, à l'exception des titres de participation et des créances rattachées ;

- la dernière opération, sous revue, concerne la fusion par absorption de COFLEXIP, devenue société holding par l'effet des opérations précédentes, par sa société-mère TECHNIP-COFLEXIP.

Cette fusion a pour objet d'assurer une meilleure efficacité économique et financière du groupe TECHNIP-COFLEXIP, du fait de la simplification et de la rationalisation des structures et de la réduction des coûts de gestion administrative des sociétés le composant.

La fusion permettra aux actionnaires de COFLEXIP, devenus actionnaires de TECHNIP-COFLEXIP, d'obtenir une plus grande liquidité de leurs titres.

Le CONSEIL DES MARCHES FINANCIERS, saisi par TECHNIP-COFLEXIP, a décidé que la fusion n'a pas à donner lieu à une offre publique de retrait préalable (décision n° 203C0790 en date du 23 mai 2003).

### 1.4. <u>Principaux aspects de l'opération, description et évaluation des apports</u>

Il a été décidé de retenir les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2002 de chacune des deux sociétés pour établir les conditions de la fusion.

Ces comptes ont été approuvés par les assemblées générales de TECHNIP-COFLEXIP et de COFLEXIP, respectivement le 3 avril et le 10 avril 2003.

La réalisation de cette fusion est soumise à la condition suspensive de la réalisation de l'apport partiel d'actif de la société COFLEXIP à la société TECHNIP OFFSHORE INTERNATIONAL, première étape de la restructuration présentée ci-avant.

A l'issue de cette opération, COFLEXIP détiendra uniquement les titres de la société TECHNIP OFFSHORE INTERNATIONAL et des titres d'autodétention. La situation comptable pro forma au 31 décembre 2002 se présente alors ainsi :

| | |
|---|---|
| Valeur nette comptable des titres TECHNIP OFFSHORE INTERNATIONAL détenus au 31 décembre 2002 | 2 652 537 € |
| Valeur nette comptable des titres TECHNIP OFFSHORE INTERNATIONAL reçus en rémunération de l'apport partiel d'actif de COFLEXIP à TECHNIP OFFSHORE INTERNATIONAL | 730 986 958 € |
| Valeur nette comptable des titres COFLEXIP autodétenus au 31 décembre 2002 | 811 234 € |
| Total de l'actif | 734 450 729 € |
| Passif | Néant |

Pour la fusion, l'apport de COFLEXIP est réalisé en valeur réelle, fixée par les parties à 2 867 000 000 €.

Cette valeur d'apport a été validée selon une approche multicritère, reposant sur les trois méthodes suivantes :

- l'actualisation des flux futurs de trésorerie issus d'un business plan pour la période 2003-2012 ; dans la validation de la valeur d'apport, cette approche a été privilégiée par les parties,

- la valorisation par comparaison boursière avec un échantillon de sociétés cotées comparables à COFLEXIP, sur la base de multiples d'agrégats représentatifs de la capacité bénéficiaire avant amortissement des survaleurs,

- la valorisation par analogie avec la transaction BOUYGUES OFFSHORE-SAIPEM intervenue en 2002.

### 1.5. Rémunération des apports

L'opération étant une fusion renonciation, l'augmentation de capital de TECHNIP-COFLEXIP ne rémunérera que les actions détenues par les actionnaires minoritaires de COFLEXIP, à l'exclusion donc des titres détenus par l'absorbante, et après neutralisation de l'autodétention.

La valeur des apports à rémunérer ressort ainsi à 44 635 195,20 €, et il sera créé 330 332 actions TECHNIP-COFLEXIP, correspondant à une augmentation de capital de 1 007 512,60 €, assortie d'une prime d'émission de 43 627 682,60 €.

Par ailleurs, l'élimination de la participation de TECHNIP-COFLEXIP dans COFLEXIP générera un boni de fusion de 4 913 015,80 € qui s'ajoutera à la prime d'émission pour constituer la prime de fusion dont le montant s'établira à 48 540 698,40 €.

### 1.6. Aspects juridiques et fiscaux

La date de jouissance des apports a été fixée rétroactivement au 1er janvier 2003. L'intégralité des opérations réalisées par COFLEXIP entre le 1er janvier 2003 et la date de réalisation définitive des apports sera réputée avoir été accomplie pour le compte de la société absorbante.

La fusion est placée sous le régime fiscal de faveur prévu par les articles 210 A et 816 du Code Général des Impôts.

### 1.7. Avantages particuliers

Aucun avantage particulier n'est stipulé dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées le 28 mai 2003.

## 2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

### 2.1. Travaux effectués

2.1.1. Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour apprécier la valeur des apports. Ces diligences ont été menées en étroite liaison avec les directions financières et juridiques de TECHNIP-COFLEXIP et COFLEXIP ainsi que leurs conseils et leurs commissaires aux comptes.

2.1.2. Nos diligences ont, dans un premier temps, consisté à :

- analyser le contexte de la fusion qui s'inscrit dans le prolongement de l'offre publique mixte du 26 juillet 2001,

- prendre connaissance des dossiers de travail des commissaires aux comptes et plus particulièrement de leurs synthèses sur les comptes sociaux et consolidés de la société COFLEXIP au 31 décembre 2002 sur la base desquels ils ont certifié les comptes annuels et consolidés de l'exercice 2002 dans leurs rapports en date du 13 mars 2003, ainsi que de leurs travaux sur les situations comptables au 31 mars 2003 qui ne constituent ni un audit ni une revue limitée,

- prendre connaissance du document de référence de TECHNIP-COFLEXIP enregistré par la COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE le 17 mars 2003 ainsi que son actualisation déposée le 27 mai 2003.

2.1.3. Elles ont ensuite consisté à analyser les méthodes développées par les parties et leurs conseils en consacrant une attention particulière à l'actualisation des flux futurs de trésorerie qui a constitué la méthode privilégiée par les parties.

Cette analyse a, pour chaque méthode, porté sur :

- la méthodologie retenue,

- les données, paramètres et indices utilisés,

- les agrégats et éléments financiers tant rétrospectifs que prévisionnels issus des documents comptables et financiers du groupe COFLEXIP,

- les traitements effectués sur ces agrégats et éléments financiers.

2.1.4. Nos diligences n'ont pas mis en évidence d'éléments de nature à remettre en cause la qualité des informations examinées.

## 2.2. Commentaires

- La valeur d'apport retenue, soit 2 867 000 000 €, a été fixée par référence aux acquisitions successives depuis 2000 des titres COFLEXIP, ayant abouti à la détention directe actuelle de 98,44 %. Cette participation ressort à 2 817 451 789 € dans les comptes annuels au 31 décembre 2002 de TECHNIP-COFLEXIP.

- Le résultat net consolidé du premier trimestre 2003 est une perte de 19,4 millions d'€, consécutive à la constitution d'une provision pour perte prévisible à terminaison sur un projet. Ce niveau de perte, qui sera fortement réduit par le résultat bénéficiaire du deuxième trimestre, n'est pas significatif au regard de la valeur des apports.

- La valorisation de COFLEXIP par analogie avec l'acquisition de BOUYGUES OFFSHORE par SAIPEM en 2002, effectuée sur la base d'un multiple de l'excédent brut d'exploitation de 2002, aboutit à un montant inférieur de 18 % environ à celle de l'apport.

  S'agissant d'une transaction qui prend nécessairement en considération des facteurs de convenance et d'opportunité non modélisables, d'une part, et constatant d'autre part la meilleure profitabilité du groupe COFLEXIP, nous estimons que cette approche analogique ne remet pas en cause la valeur de l'apport.

- L'approche analogique par comparaison boursière a été réalisée à partir d'un échantillon de sociétés cotées jugées comparables à COFLEXIP. Les agrégats retenus sont le résultat d'exploitation et le résultat net consolidés avant amortissement des survaleurs prévus pour 2003 et 2004.

  Les résultats obtenus aboutissent à une valeur de COFLEXIP inférieure à celle de l'apport, de l'ordre de 30 % en ce qui concerne le multiple de résultat d'exploitation consolidé avant amortissement des survaleurs, qui nous apparaît plus pertinent que le résultat net avant amortissement des survaleurs. Nous rappelons que BNP-PARIBAS n'a retenu que cet agrégat dans le cadre de l'attestation d'équité délivrée le 19 mai 2003 au conseil d'administration de COFLEXIP.

  L'écart constaté avec la valeur d'apport nous semble devoir être relativisé en raison du faible niveau actuel des cours de bourse, et de l'importante volatilité des marchés observée depuis deux ans.

- La méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie a été développée sur la base du business plan couvrant la période 2003-2012 établi par les dirigeants. La valeur ainsi obtenue est significativement supérieure à celle de l'apport.

  Cette méthode a également été développée à partir d'hypothèses de niveau d'activité et d'excédent brut d'exploitation dégradés, avec un taux d'actualisation supérieur à celui retenu pour l'évaluation de base. La valeur obtenue dans ce scénario pessimiste demeure légèrement supérieure à la valeur de l'apport.

Nous considérons que la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie est celle qui traduit avec la meilleure pertinence la valeur d'une entité industrielle opérant sur un marché cyclique.

De surcroît, la présente fusion étant réalisée entre deux groupes industriels présentant des synergies indiscutables, la valeur intrinsèque, telle que déterminée par les flux futurs de trésorerie, nous semble plus probante que celle résultant d'approches analogiques.

- La capitalisation boursière de COFLEXIP s'élevait à 1,7 milliard d'€ au 30 mai 2003. Au-delà de la remarque déjà formulée sur la situation boursière actuelle, nous sommes du même avis que les parties qui considèrent que le cours de bourse de COFLEXIP n'est plus un critère pertinent en raison de l'étroitesse du flottant (1,74 %) et des très faibles volumes de transactions observés sur le titre (moins de 0,01 % du capital échangé en moyenne par jour au cours de l'exercice 2002).

En conclusion de nos travaux, nous concluons que la valeur des apports s'élevant à 2 867 000 000 € 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 absorbante, augmentée de la prime d'émission.

Fait à Paris, le 3 juin 2003

en six exemplaires originaux

Les commissaires à la fusion

| | |
|---|---|
| Thierry BELLOT | Olivier MARION |
| Commissaire aux comptes | Commissaire aux comptes |
| Membre de la Compagnie Régionale | Membre de la Compagnie Régionale |
| de Paris | de Versailles |