

210C0321
FR0000120420-OP008-RO01

14 avril 2010

- Décision de conformité du projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société.
- Maintien de la suspension de la cotation des actions de la société.

ELF AQUITAINE

(Compartiment des valeurs radiées du marché réglementé)

- 1 - Dans sa séance du 13 avril 2010, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société ELF AQUITAINE déposé en application des articles 236-3 et 237-1 du règlement général par BNP Paribas, agissant pour le compte de la société Total SA (cf. Décision et Information 210C0271 du 24 mars 2010).

Total SA détient à ce jour directement 269 239 290 actions ELF AQUITAINE représentant 538 310 919 droits de vote, soit 95,70% du capital et 97,79% des droits de vote de la société¹, étant précisé que la société ELF AQUITAINE détient 10 635 844 actions en autodétention, représentant 3,78% de son capital.

L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir la totalité des 1 468 725 actions ELF AQUITAINE non détenues par lui directement et indirectement, représentant 0,52% du capital de la société, au prix unitaire de **305 €** (coupon du solde du dividende 2009 attaché).

Les frais de négociation dans le cadre de l'offre publique de retrait seront à la charge des vendeurs.

L'initiateur a demandé à l'Autorité des marchés financiers de procéder au retrait obligatoire des actions ELF AQUITAINE dès la clôture de l'offre publique de retrait quel qu'en soit le résultat.

Les actions de la société ELF AQUITAINE ne font plus l'objet de négociations sur un marché réglementé depuis leur admission le 6 novembre 2000 sur le compartiment des valeurs radiées du marché réglementé géré par Euronext Paris SA.

Il est rappelé que :

- le cabinet Ricol Lasteyrie & Associés, représenté par Mme Sonia Bonnet-Bernard, a été mandaté comme expert indépendant par la société ELF AQUITAINE en application de l'article 261-1 II du règlement général ;
- le projet de note d'information conjointe de l'initiateur et de la société ELF AQUITAINE a été déposé le 24 mars 2010 auprès de l'Autorité des marchés financiers et diffusé conformément aux articles 231-13 et 231-16 du règlement général.

¹ Sur la base d'un capital composé de 281 343 859 actions représentant 550 450 508 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

2 - Dans le cadre de l'examen de la conformité du projet d'offre, l'Autorité des marchés financiers a pris connaissance du projet de note d'information conjointe de l'initiateur et de la société ELF AQUITAINE, comportant notamment le rapport de l'expert indépendant et l'avis motivé du conseil d'administration de ELF AQUITAINE, ainsi que de l'évaluation des actions ELF AQUITAINE effectuée par la banque présentatrice dans la perspective du retrait obligatoire, celle-ci consistant en une analyse multi-critères reposant sur :

- l'actualisation des flux de trésorerie libre (DCF) de ELF AQUITAINE, réalisée sur la base d'un plan d'affaires établi branche d'activité par branche d'activité, sur la base de la quote-part de détention de ELF AQUITAINE dans chacune de ses filiales de sorte à éliminer les intérêts minoritaires au niveau consolidé (agrégats « proportionnalisés »)² ; l'actualisation a été réalisée au 31 décembre 2009 à un coût moyen pondéré du capital de 8,4%³ et une croissance à perpétuité du flux terminal de 1,8% ; cette méthode valorise ELF AQUITAINE entre 284 € et 300 € par action⁴ ;
- les multiples boursiers médians 2010^e, 2011^e et 2012^e de « NOPAT » (*Net operating profit after tax*) d'un échantillon de sept groupes pétroliers intégrés cotés (Exxon Mobil, Chevron, ConocoPhillips, Royal Dutch Shell, BP, Total et ENI) ; cette méthode valorise ELF AQUITAINE entre 232 € et 269 € par action ;
- les multiples boursiers 2010^e, 2011^e et 2012^e de « NOPAT » de la seule société Total SA, en considération du fait qu'ELF AQUITAINE est un sous-périmètre du groupe Total dont la gestion opérationnelle se confond pratiquement avec celle du groupe Total ; cette méthode valorise ELF AQUITAINE entre 235 € et 279 € par action ;
- à titre indicatif, le cours de bourse de ELF AQUITAINE, compris entre 216,3 € et 235,7 € sur la base des cours extrêmes constatés sur les trois mois précédant le 15 mars 2010 ;
- à titre indicatif, la valeur du titre ELF AQUITAINE résultant de l'application aux cours de bourse de Total SA des parités respectives (i) de l'offre publique d'échange en surenchère initiée par Total SA en septembre 1999 (soit, après ajustement des opérations capitalistiques intervenues depuis, 6 actions Total SA pour 1 action ELF AQUITAINE), la valeur par action d'ELF AQUITAINE ressortant alors entre 241 € et 278 € et (ii) de l'offre publique de retrait initiée par Total SA en mai 2000 (soit, après ajustement des opérations capitalistiques intervenues depuis, 5,47 actions Total pour 1 action Elf Aquitaine), la valeur par action d'ELF AQUITAINE ressortant alors entre 220 € et 253 €.

L'expert indépendant a conclu par ailleurs à l'équité du prix de 305 € par action (coupon du solde du dividende 2009 attaché) proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

Après examen du projet d'offre publique dans les conditions prévues aux articles 231-20 à 231-22 et 237-2 du règlement général, l'Autorité des marchés financiers a considéré que les méthodes appliquées étaient conformes aux principes posés par le législateur et le règlement général, et a déclaré conforme le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire en application de l'article 231-23 du règlement général, cette décision emportant visa du projet de note d'information conjointe des sociétés Total SA et ELF AQUITAINE, sous le n°10-091 en date du 13 avril 2010.

² Etant précisé que les projections du plan d'affaires sont bâties sur les hypothèses macroéconomiques suivantes : inflation annuelle de 2,5% (jusqu'à 2019) ; taux de change euro/dollar de 1,3 \$ / 1 € ; cours du baril de Brent : 61,5\$ en 2010, 84,1\$ en 2011, puis en croissance avec l'inflation ; marge de raffinage (« ERMI ») : 30,4\$/t en 2010, puis en croissance annuelle de 1,25%.

³ Taux d'actualisation calculé sur la base des hypothèses suivantes : un taux sans risque de 3,21% (moyenne 3 mois d'un indice synthétique des obligations souveraines européennes à 10 ans – source : Associés en Finance) ; une prime de risque de marché de 6,88% (source : Associés en Finance) ; un bêta désendetté de l'actif économique de 0,75 (médiane des β désendettés des sociétés cotées comparables, source : Datastream).

⁴ Etant précisé que la banque évaluatrice a également estimé l'impact sur la valeur par action ELF AQUITAINE d'un ajustement des principaux indicateurs macroéconomiques du plan d'affaires en 2010 en les ramenant au niveau du consensus de marché actuel (ceci conduisant à des hypothèses de prix du baril de Brent de 75\$/bbl contre 61,5\$/bbl dans le plan d'affaires et de marge de raffinage à 20\$/t contre 30,4\$/t dans le plan d'affaires). Il ressort de cette analyse que les impacts sur la valeur centrale du DCF ne sont pas significatifs (compris dans la fourchette de sensibilité du DCF présentée ci-dessus). Par ailleurs, le taux de change utilisé dans le plan d'affaires (1,30 \$ / 1 €) est inférieur à l'hypothèse du consensus de marché (1,40 \$ / 1 €) : en conséquence, la valeur centrale du DCF est supérieure à celle qui serait issue de l'application du taux de change du consensus.

- 3 - Une nouvelle information sera publiée pour faire connaître le calendrier de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire après que la note d'information conjointe de l'initiateur et de la société ELF AQUITAINE ayant reçu le visa de l'Autorité des marchés financiers, ainsi que les informations mentionnées à l'article 231-28 du règlement général, auront été diffusées.

Dans cette attente, la cotation des actions ELF AQUITAINE reste suspendue jusqu'à nouvel avis.
