NOTE D'INFORMATION

ETABLIE PAR LA SOCIETE

EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE AMICALE

INITIEE PAR
IAMGOLD CORPORATION

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE
EURO RESSOURCES

En application de l'article L.621-8 du Code Monétaire et Financier et de l'article 231-26 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'"***AMF***") a apposé le visa n°15-579 en date du 12 novembre 2015 sur la présente note d'information en réponse. Cette note d'information en réponse a été établie par la société EURO Ressources S.A. et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code Monétaire et Financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "*si le document est complet et compréhensible, et si 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.

AVIS IMPORTANT

En application des articles L. 261-1 I et II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le rapport de Eight Advisory France SAS, représentée par Monsieur Alexis Karklins-Marchay, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note d'information en réponse.

La présente note d'information en réponse est disponible sur le site Internet de la société Euro Ressources (www.goldroyalties.com) ainsi que sur celui de l'AMF (www.amf-france.org). Des exemplaires de la note d'information en réponse sont également disponibles sans frais sur simple demande auprès de : EURO Ressources, 23, rue du Roule – 75001 – Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, il est précisé que les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la société EURO Ressources seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public dans les mêmes conditions au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique.

TABLE DES MATIÈRES

Page

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE INITIEE PAR IAMGOLD CORPORATION 3

2. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE 3

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT 4

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE 51

5. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 54

6. INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE 54

6.1 Structure du capital de la Société 54

6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions de la Société 54

6.3 Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société 55

6.4 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce 55

6.5 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux 55

6.6 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel 55

6.7 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entrainer des restrictions sur le transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote 55

6.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration de la Société 55

6.9 Règles applicables à la modification des statuts de la Société 56

6.10 Les pouvoirs du conseil d'administration en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions 56

6.11 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société 57

6.12 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration, de la direction générale ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique 57

7. AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE – ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF 57

8. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION 57

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE INITIEE PAR IAMGOLD CORPORATION

En application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 1° et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'"***AMF***"), IAMGOLD Corporation, société fédérale (*federal corporation*) immatriculée au Canada sous le numéro 7747993, dont le siège social est situé au 401 Bay Street, bur. 3200, C.P. 153, Toronto (Ontario) Canada, M5H 2Y4 ("***IAMGOLD***" ou l'"***Initiateur***"), offre de manière irrévocable aux actionnaires d'EURO Ressources, société anonyme au capital social de 624.912,81 euros dont le siège social est situé 23, rue du Roule, 75001 Paris, immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 390 919 082 ("***EURO Ressources***" ou la "***Société***") et dont les actions ordinaires (les "***Actions***") sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR 0000054678 (mnémonique EUR), d'acquérir la totalité de leurs Actions au prix unitaire de 2,84 euros dans les conditions décrites ci-après (l'"***Offre***").

L'Initiateur détient directement et indirectement à la date de la note d'information de l'Initiateur 54.414.607 Actions représentant 87,08 % du capital et des droits de vote sur la base d'un nombre total de 62.491.281 Actions et autant de droits de vote théoriques de la Société en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF. L'Offre vise la totalité des Actions non détenues indirectement par l'Initiateur, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 8.076.674 Actions représentant 12,92 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire dès la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre et au plus tard dans les trois mois suivant sa clôture, si les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société. En cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire, les Actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de 2,84 euros par Action égale au prix unitaire par Action proposé dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et sera ouverte pendant une période de 20 jours de négociation, à titre indicatif du 16 novembre 2015 au 11 décembre 2015 inclus.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Société Générale qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur en relation avec l'Offre.

2. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

La Société n'est pas partie et n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément aux dispositions de l'article 261-I et II du Règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société, sur proposition du comité ad hoc du conseil d'administration constitué à cet effet, a désigné Eight Advisory France SAS, représentée par Alexis Karklins-Marchay, en qualité d'expert indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et de l'éventuelle procédure de retrait obligatoire qui suivrait.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, Eight Advisory France SAS a rendu le rapport ci-après reproduit.

EIGHT ADVISORY

EURO Ressources S.A.

Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée par IAMGOLD Corporation sur les actions de la société EURO Ressources S.A. pouvant être suivie d'un Retrait Obligatoire

23 octobre 2015

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

Nous avons été désignés le 21 septembre 2015 par la société EURO Ressources S.A. (la « Société », « EURO Ressources » ou « EURO ») après consultation des membres de son Conseil d'Administration, en qualité d'Expert Indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions offertes par la société IAMGOLD Corporation (l'« Initiateur » ou « IAMGOLD ») aux actionnaires de la Société, dans le cadre d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée pouvant être suivie d'un Retrait Obligatoire (l'« Offre » ou l'« Opération ») sur les actions de la Société.

Le prix de l'Offre proposé aux actionnaires de la Société s'établit à 2.84 € par action.

Notre désignation a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 I 1° et II du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») au titre du risque de conflits d'intérêts au sein du Conseil d'Administration de la Société et dans la perspective du Retrait Obligatoire sur les actions de la Société.

Il nous appartenait de nous prononcer sur le caractère équitable de l'Offre pour les actionnaires de la Société, y compris en vue d'un Retrait Obligatoire. Pour ce faire, nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF et de son Instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des Recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont décrites au paragraphe 2 de notre rapport et détaillées en Annexe 5.

Notre mission ne relevait ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité des comptes de la Société. Elle n'avait donc pour objectif ni de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des vérifications spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Dans ce contexte, nous n'avons procédé à aucune diligence d'audit visant à vérifier la fiabilité des données historiques utilisées, nous appuyant à cet égard sur le rapport des commissaires aux comptes qui comporte une certification sans réserve sur les comptes annuels clos au 31 décembre 2014. Les comptes semestriels au 30 juin 2015 ont fait l'objet d'un examen limité qui n'a pas soulevé de commentaires particuliers.

Nous rappelons que notre mission 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.

D'une manière générale, conformément à notre lettre de mission, les documents qui nous ont été communiqués ont été considérés comme raisonnablement exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérifications particulières.

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

1 Présentation de l'Offre 5
1.1 Contexte et termes de l'Offre 5
1.2 Sociétés concernées par l'Offre 5
1.2.1 IAMGOLD : société initiatrice 5
1.2.2 EURO Ressources S.A. : société objet de la présente Offre 6
2 Diligences effectuées 18
3 Evaluation des actions de la société EURO Ressources S.A. 19
3.1 Méthodes d'évaluation écartées 19
3.1.1 Actif net comptable (ANC) 19
3.1.2 Méthode du rendement 19
3.1.3 Objectifs de cours des analystes 19
3.2 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal ou secondaire 19
3.2.1 Eléments communs aux méthodes 19
3.2.2 Référence au cours de bourse (à titre principal) 21
3.2.3 Actif Net Réévalué par Somme des Parties (à titre principal) 23
3.2.4 Multiples boursiers des sociétés comparables (à titre secondaire) 30
3.2.5 Multiples observés lors de transactions comparables (à titre secondaire) 31
3.2.6 Références aux dernières transactions sur le capital (à titre d'information) 32
4 Valorisation des synergies potentielles liées à l'Opération 32
4.1 Présentation des synergies attendues 32
4.2 Valorisation des synergies raisonnablement attribuables à EURO Ressources 32
5 Analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans la Note d'information 33
5.1 Sur les méthodes écartées 33
5.2 Sur les méthodes retenues 33
5.3 Sur les données financières 34
5.3.1 Nombre de titres retenus 34
5.3.2 Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur de fonds propres 34
5.4 Analyse du cours de bourse 34
5.5 Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) 34
5.5.1 Prévisions retenues 35
5.5.2 Taux d'actualisation 37
5.5.3 Résultats 37
5.6 Actif Net Réévalué par Somme des Parties 37
5.6.1 Prévisions retenues 37
5.6.2 Taux d'actualisation 37
5.6.3 Résultats 38
5.7 Méthodes analogiques 38
5.7.1 Méthode des comparables boursiers 38
5.7.2 Méthode des transactions comparables 39
5.7.3 Analyse des synergies 39

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

6 Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert 40
6.1 Synthèse de nos travaux 40
6.2 Attestation sur le caractère équitable 40
Annexe 1 : Présentation de la société Eight Advisory France S.A.S. 42
Annexe 2 : Déclaration d'indépendance 42
Annexe 3 : Adhésion à une association professionnelle 42
Annexe 4 : Rémunération 42
Annexe 5 : Diligences 43
Annexe 6 : Entretiens réalisés 43
Annexe 7 : Calendrier 44
Annexe 8 : Informations utilisées 45
Annexe 9 : Equipe 46

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

1 Présentation de l'Offre

1.1 Contexte et termes de l'Offre

Au cours de l'année 2008, entre le 13 février et le 9 mai, IAMGOLD a acquis 3,000,097 actions EURO Ressources sur le marché, représentant environ 4.9% du capital (pour un prix moyen de 0.963 € par action). Le 29 août 2008, IAMGOLD a lancé une offre publique d'achat sur l'ensemble des titres EURO Ressources au prix de 1.20 € par action. A l'issue de cette opération, IAMGOLD est devenu l'actionnaire majoritaire de la Société, avec 84.55% du capital et des droits de vote.

Entre décembre 2008 et juin 2012, IAMGOLD a renforcé sa position en achetant sur le marché 902,469 actions (pour un prix moyen unitaire de 1.10 €), portant ainsi son nombre de titres EURO Ressources détenues à 53,741,108 actions représentant 86.0% du capital et des droits de vote.

En parallèle, le cours de l'or s'est fortement apprécié sur la période 2008 – 2012, le plus haut historique ayant été atteint le 5 septembre 2011. Depuis, la tendance baissière de ce même cours a conduit les opérateurs et notamment IAMGOLD à prendre des mesures de maîtrise des coûts afin de préserver des conditions d'exploitation rentables.

C'est dans ce contexte qu'IAMGOLD compte déposer auprès de l'AMF une Offre Publique d'Achat Simplifiée pouvant être suivie d'un Retrait Obligatoire sur l'ensemble des titres en circulation au prix de 2.84 € par action.

1.2 Sociétés concernées par l'Offre

1.2.1 *IAMGOLD : société initiatrice*

IAMGOLD est une société fédérale (*federal corporation*) constituée sous le régime de la loi canadienne relative aux sociétés par actions et la société mère d'un groupe de sociétés (ci-après le « Groupe »), dont l'activité principale est l'exploration, la mise en valeur et la production de ressources minérales dans le monde.

Les actions d'IAMGOLD sont cotées sur le *Toronto Stock Exchange* et le *New York Stock Exchange*.

En 2014, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 1,007.9 millions de dollars américains (« US$ »), en hausse de +5.6% par rapport à 2013. La production d'or s'est établie à 844,000 onces (ci-après « oz »), répartie sur les sites miniers suivants :

- *Rosebel* (Suriname) : IAMGOLD opère depuis 11 ans cette mine d'Amérique du Sud dont il est propriétaire à 95.0%. Au 31 décembre 2014, la production cumulée d'or a dépassé 3.0 moz et les réserves prouvées et probables s'élevaient à 3.2 moz. Sur l'année 2014, 325 koz ont été extraites.
- *Essakane* (Burkina Faso) : IAMGOLD opère depuis 5 ans cette mine d'Afrique de l'Ouest dont il est propriétaire à 90.0%. Au 31 décembre 2014, la production cumulée d'or a atteint 1.2 moz et les réserves prouvées et probables s'élevaient à près de 4.0 moz. Sur l'année 2014, 332 koz ont été extraites.
- *Westwood* (Canada) : IAMGOLD opère depuis 2 ans cette mine souterraine de la région d'Abitibi (Québec), dont il est propriétaire à 100%. Sa durée de vie est estimée à environ 20 ans, avec un objectif de production d'or en plein régime compris entre 165 et 180 koz par an. Au 31 décembre 2014, les réserves prouvées et probables s'élevaient à 0.5 moz. Sur l'année 2014, 92 koz ont été extraites.
- *Joint-Ventures Sadiola* (Mali) : AngloGold Ashanti opère cette mine d'Afrique de l'Ouest dont IAMGOLD détient 41%. Au 31 décembre 2014, la quote-part des réserves prouvées et probables attribuables au Groupe s'est élevée à 1.6 moz. Sur l'année 2014, la production d'or revenant à IAMGOLD s'est établie à 95 koz.

- *Côté Gold* (Canada) : cette mine a été acquise par le Groupe en 2012. Le programme d'exploration a été suspendu en 2014 en raison de la faiblesse du prix de l'or.

Le Groupe détient également en portefeuille plusieurs projets en développement et dispose à cet effet de contrats d'O*ption Agreement,* notamment pour les projets Monster Lake au Québec (TomaGold Corporation), Eastern Borosi au Nicaragua (Calibre Mining) et Diakha – Siribaya au Mali (*Joint-Venture* à 50.0% avec Merrex Gold Inc.).

En complément, deux projets dits *greenfield* font aussi partie du portefeuille du Groupe. Ils sont situés au Sénégal (Boto Project : 236 km², avec des ressources estimées à 1.23 moz) et au Brésil (Pitangui Project : 180 km², pour 638 koz de ressources estimées).

Le 22 janvier 2015, le Groupe a cédé pour 530 mUS$ sa participation dans Nabiotec, une mine de niobium (terre rare) située au Québec.

1.2.2 *EURO Ressources S.A. : société objet de la présente Offre*

EURO Ressources S.A. est une société anonyme à Conseil d'Administration au capital social de 624,912.81 € divisé en 62,491,281 actions d'une valeur nominale de 0.01 €. Elle a été introduite en bourse en mars 1995 sur le marché de Toronto, puis en 1996 sur le Nouveau Marché à Paris. Ses actions sont actuellement cotées sur le compartiment C du marché Euronext Paris (code ISIN FR0000054678).

1.2.2.1 *Historique de la Société*

Initialement dénommée Guyanor Ressources S.A., EURO Ressources a été constituée le 20 avril 1993 sous le régime du droit français. Filiale du groupe canadien Golden Star Resources (« Golden Star »), son activité était à l'origine dédiée à l'exploration aurifère en Guyane française. Financée principalement par Golden Star de 1993 à 2004, la Société a ainsi acquis des intérêts dans différents sites miniers : Paul Isnard, Saint-Elie, Yaou et Dorlin. Ces intérêts prenaient la forme de permis d'exploration, de concessions, d'accords de partenariat ou de contrats d'acquisition de sites.

Fin 2003, Golden Star a toutefois annoncé sa volonté de se retirer de l'exploration minière pour se recentrer sur ses activités d'exploitation de métaux précieux. Le 12 août 2004, un accord a alors été conclu, accord fixant les conditions de restructuration de la dette de la Société et intégrant des cessions d'actifs.

Pour assurer sa pérennité financière, EURO Ressources a acquis fin 2004 auprès de Golden Star le contrat de redevances relatif à la mine de Rosebel pour 12 mUS$, aujourd'hui principal actif de la Société. Pour information, cette mine avait été successivement la propriété de Golden Star (1992) puis du groupe Cambior (50% acquis en 1994 puis 50% acquis en 2002). C'est dans le cadre de cette opération de 2002 que Golden Star a donc cédé la totalité des droits de propriété à Cambior et que le contrat de redevances de Rosebel a été mis en place.

IAMGOLD, après avoir racheté Cambior en 2006, s'est retrouvé lié par le contrat de redevances sur la mine de Rosebel à EURO Ressources.

Les autres contrats de redevances (Paul Isnard, Saint-Elie, Yaou et Dorlin) de la Société ont été conclus dans le cadre de diverses cessions des droits de propriété des sites miniers sous-jacents.

EURO Ressources ne dispose ainsi plus d'aucun droit de propriété minier. Son activité se limite aujourd'hui à recevoir des redevances au titre des différents contrats qui composent son portefeuille.

IAMGOLD a, par la suite, pris le contrôle de la Société en deux temps :

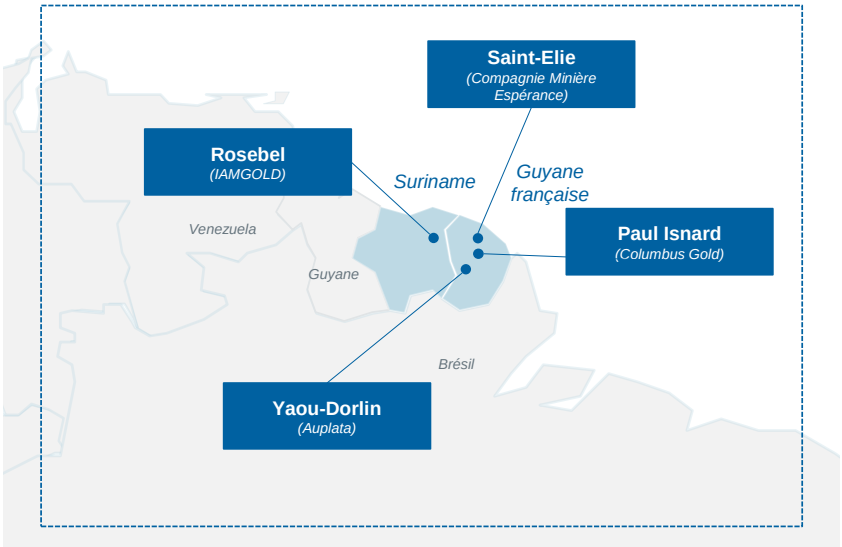
- Dans un premier temps, entre le 13 février et le 9 mai 2008, IAMGOLD a acquis sur le marché 3,000,097 titres EURO Ressources, représentant environ 4.9% du capital, à un prix moyen de 0.963 € par action.
- Dans un second temps, le Groupe a lancé le 29 août 2008 une offre publique d'achat sur l'ensemble des titres EURO Ressources non détenus au prix de 1.20 € par action. A l'issue de l'offre, IAMGOLD détenait 84.55% du capital d'EURO.

Entre décembre 2008 et juin 2012, IAMGOLD a renforcé sa position en achetant sur le marché 902,469 actions (pour un prix moyen unitaire de 1.10 €), portant ainsi son nombre de titres EURO Ressources détenues à 53,741,108 actions, représentant 86.0% du capital et des droits de vote.

1.2.2.2 *Activités de la Société*

Au 15 octobre 2015, la Société détient un portefeuille de quatre contrats de redevances rattachés aux sites miniers de Rosebel, Paul Isnard, Saint-Elie, Yaou et Dorlin, ainsi qu'une participation de 13.5% au capital du groupe minier canadien Columbus Gold Corp (« Columbus »), soit 19,095,345 actions.

Sites miniers et opérateurs



Source : Eight Advisory (sur la base de la présentation Investor Day sur Paul Isnard de Nordgold d'avril 2015)

Rosebel

Présentation du site

Rosebel est une mine d'or située au Suriname, de type mine à ciel ouvert, dont IAMGOLD détient 95.0% et en est l'opérateur unique. L'exploitation a commencé en février 2004.

Données légales et techniques

Un permis d'exploitation a été accordé par la République du Suriname le 16 décembre 2002 pour une durée de 25 ans renouvelable.

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

Au 31 décembre 2014, les ressources mesurées[1] s'élevaient à 4.1 moz, intégrant des réserves prouvées[2] à hauteur de 2.6 moz. Les ressources indiquées[3] atteignaient quant à elles 1.7 moz, dont 0.6 moz de réserves probables[4]. Les ressources inférées[5] s'élevaient à 0.5 moz.

Sur le deuxième trimestre 2015, le niveau de coûts et d'investissement (« *All-in sustaining costs* », ou « AISC ») s'élevait à 1,104 US$/oz[6]. Ce niveau devrait augmenter dans les années à venir, notamment en raison d'une proportion croissante de minerais en roche dure nécessitant des coûts additionnels d'extraction (source : IAMGOLD, Assemblée Générale du 11 mai 2015).

Le Groupe mène des programmes d'exploration, à la fois sur le périmètre du site objet de la redevance et sur des terrains adjacents pour lesquels les volumes extraits ne seront pas soumis à la redevance.

Contrat de redevances

La formule qui permet de déterminer les redevances Rosebel versées à EURO est définie dans le *Participation Right Agreement* en date du 16 mai 2002. Les redevances sont plafonnées aux 7 premiers moz produits sur le site minier.

***Formule** : R = 10.0% x [Qs x (Por – 300 US$) + Qh x (Por – 350 US$)] avec :*

***R** : Montant trimestriel perçu en US$ au titre du contrat*

***Qs** : Quantité d'or extraite trimestriellement des minerais en roche tendre et transitionnelle (« soft rock »), déduction faite d'une redevance fixe de 2.0% de la production versée en nature au Gouvernement du Suriname*

***Qh** : Quantité d'or extraite trimestriellement des minerais en roche dure (« hard rock »), déduction faite d'une redevance fixe de 2.0% de la production versée en nature au Gouvernement du Suriname*

***Por** : Moyenne 3 mois du cours de l'or de l'après-midi à Londres (indice : London Bullion Market Association)*

Ce contrat a été négocié en 2002 entre Golden Star et Cambior, des tiers non liés, et n'a pas fait l'objet de modifications depuis. Il ne contient pas de clause que l'Offre serait susceptible d'impacter.

Principaux enjeux

La mine de Rosebel est située au Suriname[7].

La Société bénéficie d'une bonne visibilité sur la perception des redevances restantes. En effet, les réserves prouvées et probables atteignaient 3.2 moz au 31 décembre 2014, un montant égal aux quantités restant à extraire avant d'atteindre le plafond contractuel de 7 moz.

[1]La quantité totale de minerais dans une zone est définie selon deux grandes catégories : les ressources identifiées et les ressources non découvertes. Les réserves sont intégrées au sein des ressources identifiées. Les réserves sont les ressources dont l'extraction est économiquement possible. Elles sont subdivisées en deux catégories (prouvées et probables). Les ressources identifiées sont quant à elles subdivisées en trois catégories (mesurées, indiquées, inférées).
Les ressources mesurées représentent la partie d'une ressource minérale estimée à partir d'informations ayant permis de confirmer la continuité de la géologie et des teneurs.

[2] Les réserves prouvées constituent la partie économiquement exploitable des ressources mesurées, démontrée par au moins une étude préliminaire de faisabilité.

[3] Les ressources indiquées constituent la partie des ressources minérales estimées à partir d'informations permettant de faire une hypothèse raisonnable sur la continuité de la géologie et des teneurs.

[4] Les réserves probables constituent la partie économiquement exploitable des ressources indiquées et, dans certains cas, des ressources mesurées, démontrée par au moins une étude préliminaire de faisabilité.

[5] Les ressources inférées désignent la partie des ressources minérales dont on peut estimer la quantité et la teneur sur la base d'évidences géologiques et d'un échantillonnage restreint et dont on peut raisonnablement présumer, sans toutefois vérifier, la continuité de la géologie et des teneurs.

[6] Communiqué de presse d'IAMGOLD du 5 août 2015

[7] Le Suriname, ancienne Guyane hollandaise, est un pays d'Amérique du sud de près de 600,000 habitants. Avec une économie fortement dépendante des activités minières et agricoles, mais disposant d'une situation financière relativement stable, le Suriname est considéré par la Banque Mondiale comme un pays à « Revenu intermédiaire – Tranche supérieure ». Son Indice de Développement Humain s'élève à 0.705, soit le 100ème rang mondial (sur 187 pays) dans la catégorie « *High Human Development* ». En termes de *rating*, le pays est noté Ba3 par Moody's et BB- par S&P et Fitch au 15 octobre 2015.

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

La proportion de minerais en roche dure (*hard rock*) devrait toutefois passer de 31% à 80% d'ici 2017[8], entraînant une baisse des volumes d'or produits et une hausse des coûts d'exploitation de la mine. Entre 2015 et 2018, ceux-ci devraient ponctuellement dépasser le cours actuel de l'or. En cas de pertes opérationnelles d'IAMGOLD sur une longue période, la visibilité d'EURO Ressources sur la perception de ses redevances serait alors réduite.

Pour éviter une dégradation trop importante de la rentabilité de Rosebel, le Groupe a annoncé une réduction de ses effectifs[9], et poursuit son programme d'exploration sur le site afin de trouver des poches additionnelles en *soft rock*.

Paul Isnard

Présentation du site

La redevance Paul Isnard porte sur huit concessions localisées sur le site de Paul Isnard en Guyane française, ainsi que sur une zone d'intérêts les entourant, représentant une surface totale d'environ 135 km² [10]. Les droits de propriété sont aujourd'hui détenus à 100% par Columbus. Le développement du projet est assuré par Columbus et financé par Nordgold, société internationale de production d'or dont le siège est situé à Moscou et dont les actions sont cotées sur le *London Stock Exchange*. Nordgold détiendra 50% de la propriété de la mine si le projet atteint la phase de mise en exploitation.

Le site serait alors exploité par fosse à ciel ouvert.

Données légales et techniques

Toutes les concessions en Guyane française sont valides jusqu'en décembre 2018 et peuvent être renouvelées sur 25 ans. Les droits associés au projet incluent une demande de Permis d'Exploitation Exclusif (« PEX ») couvrant une surface additionnelle de 14 km² [11].

Les résultats de l'étude économique préliminaire (ou « PEA » pour *Preliminary Economic Assessment*) ont été publiés le 8 juillet 2015. Les ressources indiquées s'élèvent à 3.9 moz. Les ressources inférées s'élèvent à 1.1 moz.

Les résultats de l'étude de faisabilité sont attendus pour 2017. La mise en production est prévue en 2020 et la durée de vie de la mine est estimée à 12 ans[12].

Contrat de redevances

La formule qui permet de déterminer les redevances Paul Isnard qui seront versées à EURO est définie dans l'*Option Over Royalty Agreement* en date du 2 décembre 2011. Les redevances seront limitées aux 5 premiers moz produits sur le site minier.

***Formule** : R = Tr x NSR avec :*

***R** : Montant trimestriel perçu en US$ au titre du contrat*
***Tr** : Egal à 1.8% sur la première tranche de 2 moz d'or extraits et 0.9% sur la tranche suivante de 3 moz*
***NSR** : Production nette d'affinage (revenus nets des coûts de fonderie, raffinage, marketing et des taxes)*

Principaux enjeux

La visibilité sur le potentiel des ressources du site ne sera confirmée qu'après l'étude de faisabilité. Cette étude devra notamment permettre de convertir en réserves les ressources estimées dans le cadre du PEA. Les prévisions de flux de trésorerie présentées dans le PEA reposent sur une production d'or

[8] Présentation IAMGOLD lors de l'AGM du 11 mai 2015
[9] Communiqué de presse d'IAMGOLD du 8 octobre 2015
[10] PEA du 8 juillet 2015 préparé par le cabinet SRK
[11] PEA du 8 juillet 2015 préparé par le cabinet SRK
[12] PEA du 8 juillet 2015 préparé par le cabinet SRK

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

cumulée de 3.1 moz quand les ressources estimées s'élèvent au total à 5.0 moz. L'étude de faisabilité devrait faciliter en outre le renouvellement de la concession.

Outre l'étude de faisabilité, les étapes clés de développement du projet incluent l'étude environnementale puis l'obtention des autorisations administratives et du financement du projet.

- Etude environnementale : la présence d'une réserve naturelle adjacente aux concessions constitue un risque. En revanche, l'avis favorable émis en septembre 2015 par l'administration française sur un projet concurrent situé dans une zone voisine et reposant sur un procédé de traitement par cyanuration est une nouvelle positive.
- Autorisations administratives : un projet peut être refusé, même après la réalisation de l'étude de faisabilité (par exemple le projet Camp Caïman porté par IAMGOLD). Néanmoins, il convient de noter que le projet en question bénéficie du soutien du Ministre de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique qui a visité les concessions en août 2015.
- Financement : le niveau faible de la capitalisation boursière de Columbus (42.2 mUS$, moyenne 1 mois au 15 octobre 2015) limite sa capacité à financer les investissements liés à la construction du projet qui atteignent 366 mUS$[13]. Le projet est néanmoins soutenu financièrement par Nordgold dont la capitalisation boursière s'élève à 1,074 mUS$ (moyenne 1 mois au 15 octobre 2015).

Saint-Elie

Présentation du site

La Société détient un droit à redevances sur la production aurifère de la mine Saint-Elie en Guyane française, aujourd'hui opérée et détenue par la Compagnie Minière Espérance.

Le site a été mis en production en 2005 et l'exploitation se fait à ciel ouvert.

Données légales et techniques

Les ressources en or estimées s'élèvent à 0.8 moz. L'information relative à la qualification de ces ressources n'est pas disponible.

Contrat de redevances

La formule qui permet de déterminer les redevances Saint-Elie versées à EURO est définie dans l'*Agreement for the Acquisition of Shares in Société des Mines de Saint-Elie* en date du 31 juillet 2002. Elle s'applique jusqu'à l'atteinte d'un montant cumulé de redevances de 7.5 mUS$.

***Formule** : R = 2.5% x Q x Por + Prime avec :*

***R** : Montant trimestriel perçu en US$ au titre du contrat*
***Q** : Quantité d'or extraite*
***Por** : Prix de l'or*
***Prime** : Si Por > 350 US$, Prime = 2.5% x Q x (Por – 350 US$)*

Principaux enjeux

Le niveau d'information relatif à ce site est très réduit, limitant la visibilité sur le potentiel des ressources, les volumes de production et donc sur les redevances futures et les risques associés.

[13] PEA du 8 juillet 2015 préparé par le cabinet SRK

Yaou et Dorlin

Présentation

La Société détient un droit à redevances sur la production aurifère des sites de Yaou et Dorlin, localisés en Guyane française. La propriété des sites est détenue par la société Auplata S.A.S. (ci-après « Auplata »).

Auplata produisait de l'or sur le site de Yaou depuis 2006 mais l'exploitation a été suspendue en 2013 pour cause de rentabilité insuffisante.

Par ailleurs, Auplata teste actuellement sur un autre de ses sites une nouvelle unité de traitement qui devrait permettre « *d'extraire 90% de l'or contenu dans le minerai, […] alors que les rendements d'extraction par gravimétrie sont de l'ordre de 30% […]* »[14], soit un triplement du rendement. L'implantation de ce type d'unité sur le site de Yaou est envisagée à partir de 2018.

Par ailleurs, l'exploitation de Dorlin a commencé en 2013 mais se limite à ce stade à des chantiers alluvionnaires[15].

Données légales et techniques

Sur le site de Yaou, Auplata a obtenu en 2005 une autorisation d'exploitation (« AEX »), puis en 2009 un permis d'exploitation (« PEX ») couvrant une surface de 52 km². En 2014, ce PEX a été renouvelé pour une durée de 5 ans.

Sur le site de Dorlin, Auplata avait également obtenu deux AEX de 2 km² qui étaient initialement valables jusqu'en 2009. La société a obtenu par la suite un permis d'exploitation (PEX) couvrant une surface de 84 km². En 2015, ce PEX a été renouvelé pour une durée de 5 ans.

Une étude a été réalisée par le cabinet RSG préalablement au rachat en 2004 des deux sites par Auplata. Cette étude estimait des ressources à hauteur de :

- 1.6 moz de ressources inférées sur Yaou ;
- 0.6 moz de ressources indiquées et 1.1 moz de ressources inférées sur Dorlin.

Auplata estime que la durée de vie de ces ressources en roches tendres et rejets gravimétriques serait de l'ordre de dix ans[16].

Contrat de redevances

La formule qui permet de déterminer les redevances versées à EURO sur la production d'or des deux sites est définie dans le *Memorandum of Agreement* en date du 30 juin 2004. Elle s'applique sur le chiffre d'affaires brut, dès lors que celui-ci est égal ou supérieur à 250,000 US$.

***Formule** : R = 1% x CA + redevance complémentaire avec :*

***R** : Montant trimestriel perçu en US$ au titre du contrat*
***CA** : Chiffre d'affaires brut issu de la production d'or des sites de Yaou et de Dorlin*
***Redevance complémentaire** : 1% du CA si le cumul des redevances versées est supérieur à 2,134 k€*

Principaux enjeux

Le niveau d'information publique sur ces deux sites est faible, limitant la visibilité sur la conversion des ressources en volumes de production et donc sur les redevances futures et les risques associés.

[14] Prospectus relatif à l'émission de BSAR par Auplata du 1er octobre 2015 et communiqué de presse Auplata du 17 septembre 2015 « Avis favorable du commissaire enquêteur au projet d'unité industrielle de cyanuration d'Auplata. »
[15] Prospectus relatif à l'émission de BSAR par Auplata du 1er octobre 2015
[16] Prospectus relatif à l'émission de BSAR par Auplata du 1er octobre 2015

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

Nous comprenons cependant qu'en cas de succès de l'implantation d'une unité de cyanuration sur le site de Yaou, la reprise de l'extraction pourrait être envisagée ainsi que le versement de redevances.

1.2.2.3 *Analyse du marché*

Les étapes d'un projet minier

Exploration et développement

Avant d'être mis en production, un site minier doit faire l'objet d'une exploration préliminaire[17], d'une exploration avancée[18] et d'une étude de faisabilité[19]. Le passage successif des étapes est fonction de la qualité des sondages effectués, de la réalisation d'un PEA et des résultats de l'étude de faisabilité.

Planification, construction et exploitation de la mine

La phase de planification permet de détailler tous les aspects liés aux procédés d'extraction et de séparation du minerai, les besoins en infrastructures, les calendriers de construction et de mise en service des installations, ainsi que tous les aspects environnementaux. La construction de la mine consiste à établir le chantier souterrain ou à ciel ouvert qui permettra l'extraction de l'or. La phase d'exploitation de la mine représente la période durant laquelle l'or est extrait du sol. Cette phase peut comprendre des périodes d'inactivité dues à l'évolution des conditions de marché.

Le business model des sociétés de redevances

Une solution de financement

Les phases d'exploration et de développement constituent des étapes coûteuses et risquées, dont le financement ne peut que très rarement être assuré par endettement auprès d'établissements financiers. La mise en place de contrats de redevances ou de *streaming*[20] permet justement de lever des fonds auprès des sociétés de redevances. Ces contrats accordent un droit sur la production ou les résultats futurs de l'opérateur.

Les indicateurs clés des sociétés de redevances

Les formules de redevances aurifères sont fonction des volumes d'or extraits, du prix de l'or et d'un taux de redevance.

Les coûts opérationnels des sociétés de redevances sont en général faibles et les marges d'EBITDA des acteurs du secteur élevées. En majorité, ces groupes sont en situation de trésorerie nette.

Le prix de l'or

Les facteurs d'évolution du prix de l'or

L'offre d'or a atteint 4,362 tonnes en 2014 selon l'étude GFMS Gold Survey 2015 de Thomson Reuters. Cette offre est essentiellement issue de la production des mines (3,133 tonnes, en hausse pour la sixième année consécutive), du recyclage (1,125 tonnes) et de la vente des stocks de couverture des opérateurs miniers (104 tonnes).

[17] L'exploration préliminaire permet de localiser et d'évaluer les zones minéralisées, ainsi que de déterminer s'il est opportun d'entreprendre une exploration plus intensive.

[18] L'exploration avancée vise à déterminer le volume et la qualité de l'or, la géométrie du gisement et les méthodes d'extraction et de traitement les plus appropriées.

[19] L'étude de faisabilité évalue le projet envisagé sur la base de critères techniques, juridiques et économiques et présente l'estimation des réserves minérales et du rendement du capital investi.

[20] Les contrats de redevances permettent de percevoir une partie des revenus générés par l'activité d'une mine d'or. Les contrats de *streaming* offrent une option d'achat sur la production d'or d'une mine à un prix fixe par once.

La production est fonction du prix de l'or, des quantités de réserves minérales estimées et des découvertes de gisements de ressources.

La demande d'or est, quant à elle, fonction des niveaux d'achat des banques centrales, des investisseurs, des industriels et des particuliers. Elle s'est établie à 4,158 tonnes la même année.

En 2014, l'offre d'or était ainsi excédentaire de 204 tonnes par rapport à la demande, ce qui a contribué à la baisse du prix de l'or.

Pour mémoire, d'autres facteurs peuvent également influencer le prix de l'or, parmi lesquels :

- les crises politiques (conflits, crises internationales, etc) ;
- les contextes de volatilité boursière ou monétaire ;
- les facteurs macroéconomiques tels que l'inflation ou le niveau des taux d'intérêt.

Historique du prix de l'or

Evolution du cours de l'or depuis janvier 2001 (en US$/oz)

Source : Bloomberg / London Bullion Market Association

La crise financière de 2008 s'est traduite par une chute des marchés actions et plus généralement des actifs risqués. L'or, alors considéré comme une valeur refuge, est devenu un actif prisé des investisseurs. Son cours a ainsi connu une hausse spectaculaire pour atteindre un plus haut historique en septembre 2011.

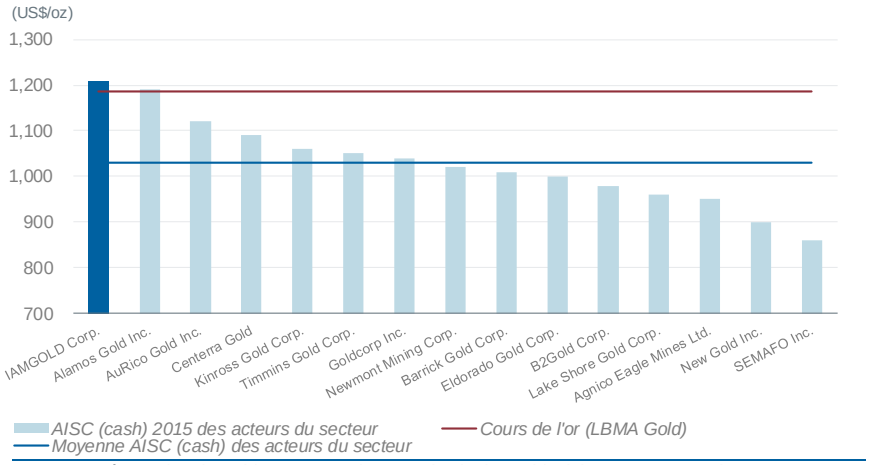
Dans un deuxième temps, à partir d'octobre 2012 et tout au long de 2013, le cours de l'or a connu une forte baisse, en raison notamment du retour des investisseurs sur les marchés actions et de leur intérêt pour les obligations d'Etat considérées comme les moins risquées ainsi que pour les placements libellés en dollar américain.

Depuis fin 2013, l'érosion du prix de l'or s'est poursuivie, passant sous le seuil de 1,200 US$ en 2015.

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

Le niveau actuel se rapproche du point d'équilibre que constitue la moyenne des coûts des opérateurs miniers, comme l'indique le graphique ci-dessous :

AISC (cash) des acteurs du secteur



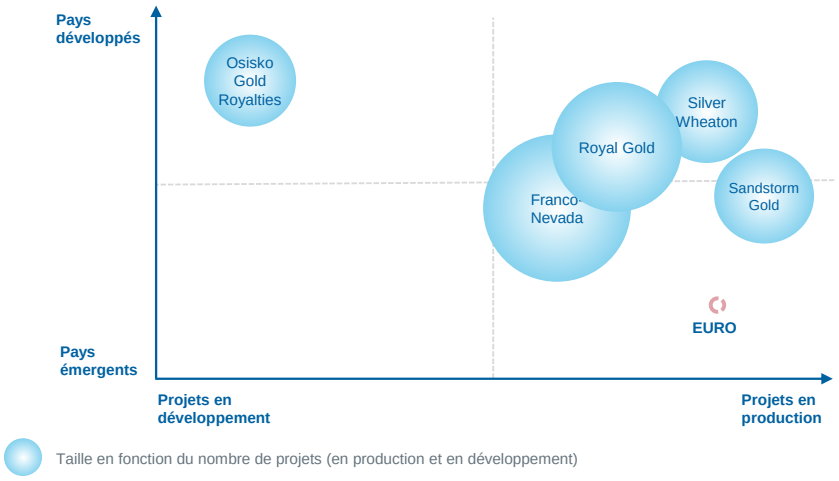
Source : Présentation de Goldcorp Inc., Value Creation in the Gold Mining Sector, 9 octobre 2014

1.2.2.4 *Positionnement d'EURO Ressources sur son marché*

Les principaux acteurs sur le marché des redevances aurifères sont des sociétés nord-américaines : Franco-Nevada Corp., Silver Wheaton Corp., Royal Gold Inc., Osisko Gold Royalties Ltd., Sandstorm Gold Ltd. Ces sociétés de redevances sont positionnées exclusivement sur des portefeuilles de redevances aurifères, exceptées Silver Wheaton (28%) et Franco-Nevada (69%). Leurs projets miniers sont majoritairement en production, hormis Osisko Gold Royalties qui a essentiellement des projets en développement. Ces projets sont dans l'ensemble davantage situés dans des pays développés que dans des pays émergents.

A la différence de ces sociétés qui possèdent de nombreux projets, les revenus actuels et prévisionnels d'EURO Ressources dépendent principalement de deux projets, dont un en production (Rosebel) et l'autre en développement (Paul Isnard).

Positionnement d'EURO Ressources par rapport aux principales sociétés de redevances



Source : Analyse Eight Advisory

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

1.2.2.5 *Matrice d'analyse SWOT*

Analyse SWOT d'EURO Ressources

Forces	Faiblesses
➲ Visibilité des revenus fondés sur la production d'une mine en exploitation ➲ Visibilité sur l'atteinte du cap des redevances sur Rosebel grâce aux réserves prouvées et probables estimées ➲ PEA sur Paul Isnard ➲ Charges opérationnelles très faibles ➲ Structure financière saine	➲ Forte dépendance à un contrat ➲ Coûts de production de Rosebel proches du cours actuel de l'or, menaçant la rentabilité du site et donc la visibilité des redevances ➲ Absence de nouveaux projets / contrats ➲ Risques associés au développement de Paul Isnard (étude environnementale, étude de faisabilité, autorisations administratives)
Opportunités	**Menaces**
➲ Evolution favorable du cours de l'or ➲ Evolution favorable de la parité de change €/US$ ➲ Découverte de *soft rocks* sur Rosebel (poursuite du programme d'exploration) : hausse des redevances pour EURO et baisse des coûts pour IAMGOLD ➲ Baisse des coûts de production des mines permettant d'augmenter les volumes d'or extraits	➲ Evolution défavorable du cours de l'or (hausse des taux US, absence de statut de valeur refuge lors du krach chinois) ➲ Evolution défavorable de la parité de change €/US$ ➲ Réévaluation à la baisse des ressources de Paul Isnard et des réserves de Rosebel (estimées sur la base d'un cours de l'or à 1,300 US$) ➲ Environnement politique et social plus instable au Suriname que dans d'autres zones de production aurifères comme le Canada, l'Afrique du Sud ou l'Australie

Source : Analyses Eight Advisory

1.2.2.6 *Performance financière d'EURO Ressources*

Les états financiers d'EURO Ressources présentés ici sont en normes IFRS.

Analyse du bilan

Au 31 décembre 2014, le bilan de la Société est simple.

Il ne présente aucune dette financière au passif.

L'actif est lui essentiellement constitué des contrats de redevances relatifs aux mines de Rosebel et de Paul Isnard (valeur nette comptable de 10.3 m€ au 31 décembre 2014), de la participation dans Columbus (5.7 m€) et de la créance au titre de la facturation de la redevance trimestrielle de Rosebel (7.1 m€).

EURO Ressources n'a plus recours à l'endettement bancaire depuis 2008, ni à des instruments de couverture sur le prix de l'or depuis 2009.

Depuis 2010, la Société mène une politique de distribution active et a ainsi versé en cumulé 117.5 m€ de primes d'émission et dividendes. En conséquence, le niveau de trésorerie nette n'a cessé de se contracter. Il s'élève à 1.1 m€ au 31 décembre 2014.

Analyse des performances historiques

	Bilan économique						
En m€	**déc.-08**	**déc.-09**	**déc.-10**	**déc.-11**	**déc.-12**	**déc.-13**	**déc.-14**
Immobilisations incorporelles	8.3	7.5	8.0	7.0	6.2	9.5	10.3
Immobilisations corporelles	0.0	-	-	-	-	-	-
Immobilisations financières	0.0	-	-	-	0.2	3.9	5.7
Actif immobilisé	**8.3**	**7.5**	**8.0**	**7.0**	**6.4**	**13.4**	**16.0**
Besoin en fonds de roulement	**2.7**	**4.4**	**4.4**	**5.8**	**9.0**	**5.4**	**7.1**
Trésorerie nette	**-**	**8.9**	**13.3**	**5.6**	**10.0**	**8.0**	**1.1**
Actifs détenus en vue de la vente	**-**	**0.5**	**0.6**	**1.2**	**1.1**	**-**	**-**
TOTAL	**11.0**	**21.4**	**26.3**	**19.6**	**26.5**	**26.8**	**24.2**
Capitaux propres	**12.0**	**22.2**	**26.2**	**19.4**	**26.4**	**26.8**	**23.2**
Impôts différés	**(5.6)**	**(0.9)**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.9**
Dette financière nette	**4.5**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
TOTAL	**11.0**	**21.4**	**26.3**	**19.6**	**26.5**	**26.8**	**24.2**
Indicateurs financiers							
Besoin en fonds de roulement (% du CA)	*22.5%*	*22.8%*	*15.6%*	*15.8%*	*21.9%*	*18.8%*	*29.9%*
ROCE [1]	*33.7%*	*45.5%*	*94.7%*	*142.3%*	*165.3%*	*153.6%*	*118.0%*

Source : Rapports annuels d'EURO Ressources

[1] Return on Capital Employed

En m€	**FY08A**	**FY09A**	**FY10A**	**FY11A**	**FY12A**	**FY13A**	**FY14A**
Chiffre d'affaires	**12.4**	**19.5**	**28.6**	**37.0**	**41.5**	**29.3**	**24.2**
Rosebel	*12.2*	*19.3*	*28.4*	*36.8*	*41.1*	*28.9*	*23.9*
Autres revenus	*0.3*	*0.2*	*0.2*	*0.3*	*0.4*	*0.4*	0.4
Marge brute	**12.4**	**19.5**	**28.6**	**37.0**	**41.5**	**29.3**	**24.2**
Charges opérationnelles	(4.0)	(1.8)	(1.0)	(1.0)	(0.9)	(1.0)	(0.9)
Dotations aux amortissements et provisions	(0.5)	(0.1)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.6)	(0.5)
Autres produits et charges d'exploitation	-	-	0.6	0.2	0.2	10.0	-
EBIT retraité	**7.9**	**17.6**	**26.9**	**35.5**	**39.9**	**27.7**	**22.9**
Résultat financier	(1.0)	(1.2)	(1.5)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.7)
Taxe sur la distribution de dividendes	-	-	-	-	(0.5)	(0.7)	(0.6)
Impôt sur les sociétés	(2.3)	(5.6)	(7.5)	(12.2)	(14.2)	(13.0)	(8.5)
Résultat net	**4.7**	**10.8**	**18.5**	**23.2**	**25.1**	**23.8**	**13.1**
Dotations aux amortissements et provisions	0.5	0.1	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
EBITDA retraité	**8.4**	**17.7**	**27.5**	**36.1**	**40.6**	**28.3**	**23.4**

Source : Rapports annuels d'EURO Ressources

Indicateurs financiers							
Croissance du CA (%)	*53.8%*	*56.4%*	*46.9%*	*29.5%*	*12.0%*	*(29.3)%*	*(17.4)%*
% CA Rosebel	*97.8%*	*99.0%*	*99.3%*	*99.3%*	*99.1%*	*98.7%*	*98.5%*
EBIT retraité (% du CA)	*63.9%*	*90.5%*	*94.1%*	*95.8%*	*96.2%*	*94.6%*	*94.4%*
Dotations aux amortissements et provisions (% du CA)	*3.8%*	*0.4%*	*2.3%*	*1.6%*	*1.6%*	*1.9%*	*2.0%*
EBITDA retraité (% du CA)	*67.7%*	*90.9%*	*96.4%*	*97.4%*	*97.8%*	*96.5%*	*96.4%*

Note : L'EBIT retraité et l'EBITDA retraité sont ajustés des autres produits et charges d'exploitation

La Société n'a pas d'activité opérationnelle. Les principaux postes du compte de résultat comprennent les redevances sur la mine Rosebel, les coûts administratifs et la charge d'impôts.

La devise de présentation des comptes étant l'euro (à la différence des redevances qui sont calculées en dollar américain), la conversion des redevances est dépendante du taux de change €/US$.

L'augmentation significative du montant des redevances sur Rosebel entre 2008 et 2012 (de 12.2 m€ à 41.1 m€), s'explique principalement par :

- la hausse du prix moyen de l'once d'or qui a atteint des niveaux records entre 2011 et 2012 (cours moyen 2012 à 1,669 US$/oz vs. 872 US$/oz en 2008, soit +91%) ;
- des niveaux de volumes d'or extraits élevés à partir de 2009 (moyenne annuelle de 409 koz par rapport à 331 koz en 2008) ; et
- un taux de change €/US$ favorable : taux moyen de 1.28 en 2012 contre 1.47 en 2008.

Entre 2012 et 2014, le chiffre d'affaires a en revanche diminué de 42% en raison :

- d'un effet prix négatif : baisse du cours de l'or de 24% (cours moyen de 1,669 US$/oz en 2012 vs. 1,266 US$/oz en 2014) ;
- d'un effet volume négatif lié à une baisse de la production de 15% ; et
- d'une évolution du taux de change €/US$ légèrement défavorable : taux moyen de 1.33 en 2014 contre 1.28 en 2012.

Outre les revenus liés à la mine Rosebel, la Société perçoit également des redevances sur la production aurifère des sites de Saint-Elie, Yaou et Dorlin représentant 375.2 k€ en 2013 et 354.5 k€ en 2014.

La structure des coûts opérationnels d'EURO Ressources est simple et composée uniquement des coûts fixes suivants :

- charges administratives correspondant à la refacturation de frais de personnel par IAMGOLD tels que définis dans l'accord *Management Services Agreement*[21] en date du 1er février 2009. En 2014, le montant de ces charges administratives s'élevait à 417 k€ ;
- honoraires pour commissariat aux comptes et conseils juridiques pour 182 k€ en 2014 ;
- jetons de présence pour un montant de 73 K€ en 2014 ;
- frais liés à la cotation d'EURO Ressources sur Euronext pour un montant de 130 k€ en 2014 ;
- autres taxes opérationnelles pour 51 k€ en 2014.

Les dotations aux amortissements et provisions correspondent au contrat de redevances de Rosebel. Le rythme des amortissements annuels est le reflet de l'évolution des volumes d'or extraits de la mine.

L'immobilisation incorporelle sur la redevance Paul Isnard a été enregistrée en 2013 pour une valeur brute de 4.2 m€ suite à l'exercice de l'option de Columbus. Le projet Paul Isnard étant toujours en phase de développement, le contrat de redevances n'a toujours pas commencé à être amorti à fin 2014.

Depuis 2013, EURO est redevable d'une taxe additionnelle de 3% appliquée au montant des dividendes distribués.

[21] Au titre du *Management Services Agreement*, signé le 1er février 2009 :

- IAMGOLD s'engage à fournir des services de direction, et divers services de gestion tels que la planification des activités, la gestion de trésorerie, la gestion financière et comptable, le secrétariat, les relations avec les investisseurs et les gouvernants, la gestion des risques, la gestion des ressources humaines, les services juridiques, le support technique et logistique ;
- EURO Ressources s'engage à payer un *Service Fee* égal à 75% des coûts de services supportés auprès de ses précédents fournisseurs de services, soit 24,375 US$ par mois payable le dernier jour ouvré de chaque mois. EURO Ressources s'engage également à rembourser à IAMGOLD toutes les *Services Expenses* (relatives aux voyages, logements et coûts de communication) générées par les salariés d'IAMGOLD dans le cadre de l'application du contrat.

Analyse des performances au premier semestre 2015

	Annuel		Semestriel	
En m€	**FY13A**	**FY14A**	**FY14A**	**FY15A**
Chiffre d'affaires	**29.3**	**24.2**	**11.0**	**12.2**
Charges opérationnelles	(1.0)	(0.9)	(0.5)	(0.5)
Dotations aux amortissements et provisions	(0.6)	(0.5)	(0.2)	(0.3)
Autres produits et charges d'exploitation	10.0	-	-	-
EBIT retraité	**27.7**	**22.9**	**10.3**	**11.4**
Résultat financier	(0.3)	(0.7)	0.0	(0.1)
Taxe sur la distribution de dividendes	(0.7)	(0.6)	-	(0.3)
Impôt sur les sociétés	(13.0)	(8.5)	(4.1)	(4.7)
Résultat net	**23.8**	**13.1**	**6.2**	**6.4**

Source : Rapports annuels d'EURO Ressources

Le chiffre d'affaires au 30 juin 2015 est en progression de 10.9% par rapport au 30 juin 2014 alors que les volumes sont restés stables. Cette hausse, attribuable à l'évolution favorable du taux de change €/US$ (impact estimé à +2.1 m€), a toutefois été limitée par la poursuite de la baisse du cours de l'or sur le 1er semestre 2015.

Sur ce même semestre, les charges opérationnelles sont restées stables à environ 0.5 m€. La charge d'impôts, en hausse de 0.9 m€, intègre une provision pour impôts constituée à la suite d'un contrôle fiscal portant sur les exercices 2011, 2012 et 2013.

Notons enfin que le 28 mai 2015, la Société a distribué 9.4 m€ de dividendes au titre de l'exercice 2014.

2 Diligences effectuées

Nos diligences ont principalement consisté à mettre en œuvre une approche multicritères d'évaluation des actions de la société EURO Ressources et à analyser les éléments d'appréciation du prix de l'Offre mentionnés dans la Note d'information.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, document de référence, communiqués etc) publiées par la Société au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2014. En particulier, nous avons vérifié que ces états financiers avaient fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes. Nous avons également pris connaissance des comptes semestriels au 30 juin 2015 qui ont fait l'objet d'un examen limité des commissaires aux comptes.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

En l'absence d'une équipe de direction propre à la Société, nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec les administrateurs indépendants de la Société et ses conseils ainsi qu'avec l'Initiateur et ses conseils, tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les perspectives d'activité et les éléments prévisionnels.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques et boursières, nous avons étudié les informations publiques sur les sociétés cotées et transactions comparables disponibles sur nos bases de données.

Compte tenu des différents liens contractuels et capitalistiques d'EURO Ressources avec d'autres sociétés cotées du secteur, nous avons également consulté la documentation publique de ces sociétés.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de la banque présentatrice de l'Offre, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix de l'Offre et résumés dans le projet de Note d'information. Dans ce cadre, nous avons discuté à de nombreuses reprises avec les représentants de la banque, tant en France qu'au Canada.

Le détail de nos diligences est présenté en Annexe 5 ci-après.

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

3 Evaluation des actions de la société EURO Ressources S.A.

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation de la Société. Il convient à ce titre de préciser que les travaux d'évaluation de la banque présentatrice nous ont été communiqués en cours de mission.

3.1 Méthodes d'évaluation écartées

3.1.1 *Actif net comptable (ANC)*

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où la valeur des actifs incorporels de la Société n'est reflétée que partiellement à son bilan.

Pour mémoire, l'actif net comptable s'établit à 21.9 m€ au 30 juin 2015 pour 62,491,281 actions en circulation, soit une valeur par action égale à 0.35 €.

3.1.2 *Méthode du rendement*

Cette méthode consiste à actualiser les dividendes prévisionnels ou à capitaliser à l'infini le dernier dividende connu.

Sur les derniers exercices, la Société a procédé à des distributions des résultats générés et d'une partie de la prime d'émission. La méthode classique du dividende capitalisé à l'infini ne peut toutefois pas être appliquée ici car la durée des contrats de redevances est finie (du fait des plafonds contractuels et de la durée limitée d'exploitation des mines) et la distribution de la prime d'émission ne peut être extrapolée.

Ajoutons en parallèle que l'approche de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties que nous avons mise en œuvre (voir paragraphe 3.2.3) repose sur l'application de la méthode des flux de trésorerie et notamment sur la modélisation des flux prévisionnels attachés aux différents contrats de redevances d'EURO Ressources.

3.1.3 *Objectifs de cours des analystes*

EURO Ressources ne fait l'objet d'aucun suivi par les analystes financiers. Nous n'avons donc pas pu construire un consensus d'objectifs de cours.

3.2 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal ou secondaire

Pour évaluer la Société, nous avons mis en œuvre une approche multicritères intégrant les méthodes d'évaluation et références décrites ci-après.

3.2.1 *Eléments communs aux méthodes*

Nombre de titres de référence

Le capital de la Société est composé de 62,491,281 actions en circulation au 15 octobre 2015.

A noter qu'il n'existe pas de produits dilutifs. Nous avons donc retenu un nombre total de 62,491,281 actions dans nos travaux.

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur de marché des fonds propres

Nos calculs sont effectués en date du 15 octobre 2015.

Les éléments du passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres sont calculés à partir de la situation au 30 juin 2015. Ils correspondent à une situation de trésorerie nette ajustée de 10.6 m€ et intègrent les principaux éléments suivants :

- la trésorerie financière nette au 30 juin 2015, soit 0.7 m€ ;
- le flux de trésorerie estimé entre le 30 juin 2015 et le 15 octobre 2015, soit 4.9 m€ ;
- la valeur des titres Columbus estimée à 5.0 m€, correspondant au cours moyen 1 mois en date du 15 octobre 2015, soit 0.26 € par action multiplié par le nombre de titres détenus par EURO s'élevant à 19,095,345 actions.

Pour mémoire, Columbus est une société d'exploration dont le portefeuille est essentiellement constitué d'un projet en phase de développement (Paul Isnard) et d'un projet en phase d'exploration au Nevada. Auplata et EURO Ressources détiennent une participation dans la société (respectivement 14.2% et 13.5% du capital). Avec une rotation annuelle inférieure à 20.0% (18.7%), son cours est considéré comme peu liquide. Nous avons donc réalisé une analyse de cohérence fondée sur les informations publiques disponibles (travaux de la société de conseil SRK réalisés pour le PEA Paul Isnard et coûts d'exploration sur le projet Nevada). Nous nous sommes ainsi assurés de la cohérence du cours de bourse par rapport à la valeur estimée des projets.

Composition de l'échantillon des comparables retenu pour le calcul des paramètres d'évaluation

Des sociétés cotées peuvent être considérées comme comparables dès lors qu'elles présentent de réelles similitudes avec la société analysée en termes de :

- domaine d'activité (services, clientèle, secteur géographique) ;
- taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière, part de marché) ;
- niveau et structure des marges ; et
- perspectives de croissance de chiffre d'affaires et de marge.

Compte tenu des spécificités d'EURO Ressources (absence de salariés, absence de diversification du portefeuille de redevances), il n'existe pas de société qui lui soit parfaitement comparable. Notre analyse a toutefois porté sur un échantillon de cinq sociétés de redevances nord-américaines.

Société	Redevances exclusivement aurifères	Diversification du portefeuille (nombre de projets)	Statut majoritaire du portefeuille	Implantation géographique majoritaire
Franco-Nevada	Non (Or c. 69% CA)	87	En production	Pays développés
Silver Wheaton	Non (Or c. 28% CA)	27	En production	Pays développés
Royal Gold	Oui	63	En production	Pays développés
Osisko Gold Royalties	Oui	17	En développement	Pays développés
Sandstorm Gold	Oui	16	En production	Pays développés

Source : Notes d'analystes, rapports annuels, sites internet des sociétés

Les profils de croissance du chiffre d'affaires et de taux de marges des sociétés de l'échantillon sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Taux de croissance et de marges des comparables

		Croissance du CA (%)				Marge d'EBITDA (% CA)				Marge d'EBIT (% CA)			
Société	**Valeur Equity (en m€)**	**FY14**	**FY15**	**FY16**	**FY17**	**FY14**	**FY15**	**FY16**	**FY17**	**FY14**	**FY15**	**FY16**	**FY17**
Franco-Nevada Corp	6,375	10.4%	0.4%	9.4%	8.2%	72.2%	75.4%	76.6%	75.8%	35.3%	27.8%	29.3%	33.4%
Silver Wheaton Corp	4,642	(12.2%)	2.5%	20.4%	9.8%	69.6%	62.1%	64.6%	64.1%	43.7%	34.5%	33.5%	40.2%
Royal Gold Inc	2,830	(18.0%)	17.2%	51.3%	14.1%	84.4%	65.0%	74.1%	72.3%	45.8%	31.4%	41.2%	46.1%
Osisko Gold Royalties Ltd	922	n.a.	169.1%	28.8%	6.4%	14.9%	53.6%	67.5%	67.9%	(10.1%)	38.6%	50.3%	54.2%
Sandstorm Gold Ltd	298	(5.6%)	1.0%	(6.8%)	12.7%	62.1%	58.9%	61.7%	60.0%	11.6%	(5.8%)	(9.2%)	(0.3%)
Moyenne		**(6.4)%**	**38.0%**	**20.6%**	**10.2%**	**60.6%**	**63.0%**	**68.9%**	**68.0%**	**25.3%**	**25.3%**	**29.0%**	**34.7%**
Min		(18.0)%	0.4%	(6.8)%	6.4%	14.9%	53.6%	61.7%	60.0%	(10.1)%	(5.8)%	(9.2)%	(0.3)%
Max		10.4%	169.1%	51.3%	14.1%	84.4%	75.4%	76.6%	75.8%	45.8%	38.6%	50.3%	54.2%
Moyenne hors extrêmes		**(8.9)%**	**6.9%**	**19.5%**	**10.2%**	**68.0%**	**62.0%**	**68.7%**	**68.1%**	**30.2%**	**31.2%**	**34.7%**	**39.9%**

Source : Bloomberg

La société Franco-Nevada a été exclue de l'échantillon en raison de sa taille, de ses perspectives de croissance, de son portefeuille plus diversifié tant géographiquement qu'en termes de sous-jacents et de sa solidité financière. Ces raisons conduisent d'ailleurs les analystes à considérer cette société comme une entreprise « à part » dans le secteur.

Cet échantillon restreint a été utilisé pour l'estimation des paramètres d'évaluation (taux d'actualisation et multiples boursiers).

3.2.2 *Référence au cours de bourse (à titre principal)*

La Société a été introduite sur le Nouveau Marché de la Bourse de Paris le 30 octobre 1996.

Les titres sont négociés sur le compartiment C de NYSE Euronext Paris depuis janvier 2015 sous le code ISIN FR0000054678.

Données boursières à la clôture de la séance du 15 octobre 2015

Capitalisation et nombre de titres		**Rotation du flottant**	
Capitalisation boursière (€)	136,855,900	Somme des volumes échangés sur un an	2,507,145
Nombre de titres	62,491,281	% du flottant	14.0%
Nombre de titres composant le flottant	8,750,173	Rotation du flottant sur 12 mois	28.7%

Source : Bloomberg au 15 octobre 2015

Au 15 octobre 2015, la capitalisation boursière d'EURO Ressources s'établit à 136.9 m€ sur la base d'un cours à 2.19 €.

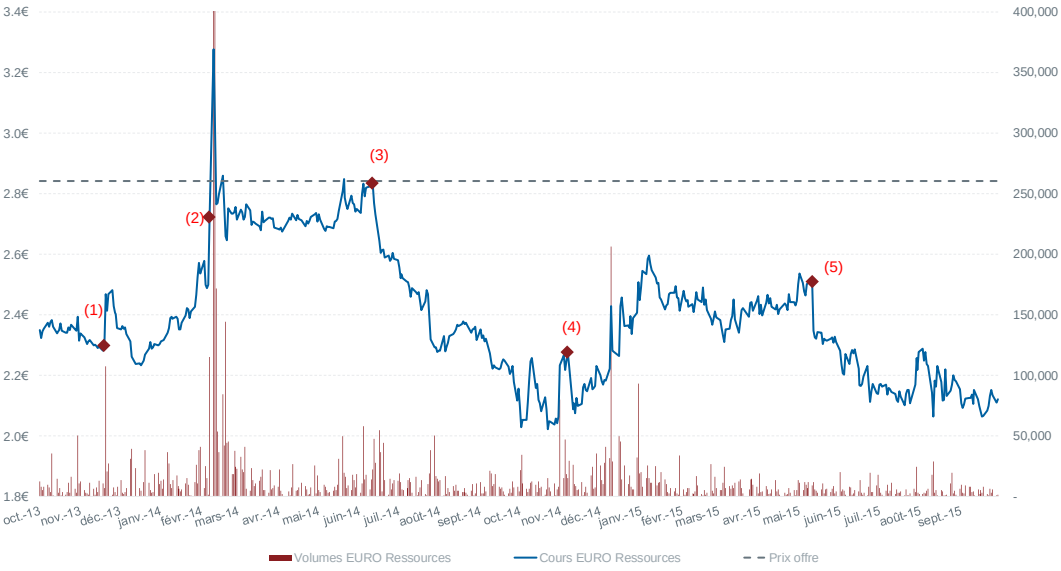
Le cours de bourse de la Société peut être considéré comme liquide au regard des critères mentionnés par Euronext dans ses Règles des Indices puisque la rotation de son flottant est supérieure à 20.0% sur 12 mois (28.7%).

Toutefois, la taille du flottant reste limitée (14.0%) et le titre ne fait l'objet d'aucun suivi par les analystes financiers.

Evolution comparée des cours d'EURO Ressources et du CAC AllShares, du LBMA Gold depuis octobre 2013

Source : Bloomberg

Evolution du cours et des volumes d'Euro Ressources depuis octobre 2013



Source : Bloomberg

	Date	Objet du communiqué
	6-nov.-13	Présentation des comptes du 3ème trimestre 2013
	7-nov.-13	Exercice du contrat d'Option sur la restructuration de la redevance Paul Isnard par Columbus Gold Corp
(1)	3-déc.-13	Annonce d'un plan de rachat d'actions à un prix maximum de 3.5 € par action
(2)	21-févr.-14	Présentation des comptes annuels 2013
	9-mai-14	Présentation des comptes du 1er trimestre 2014
(3)	24-juin-14	Déclaration du versement d'un dividende de 0.19 € par action
	8-juil.-14	Présentation des résultats de l'Assemblée Générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires
	13-août-14	Présentation des comptes du 1er semestre 2014
(4)	13-nov.-14	Présentation des comptes du 3ème trimestre 2014 Déclaration du versement d'un acompte sur dividende de 0.14 € par action
	25-févr.-15	Présentation des comptes annuels 2014
(5)	13-mai-15	Déclaration du versement d'un dividende de 0.15 € par action
	13-mai-15	Présentation des comptes 1er trimestre 2015
	20-mai-15	Présentation des résultats de l'Assemblée Générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires
	1-juin-15	Correction des résultats de l'Assemblée Générale des actionnaires tenue le 13 mai 2015
	14-août-15	Présentation des comptes du 1er semestre 2015

Source : Communiqués de presse d'EURO Ressources

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

Au cours des deux dernières années, nous constatons que le cours de la Société a globalement suivi l'évolution du cours de l'or. Le titre EURO Ressources peut donc être considéré comme un *proxy* de l'or.

En février 2014, le cours a connu une variation à la hausse spectaculaire (+32%) avec des volumes d'échange importants sans qu'aucune information publique de la Société ne puisse l'expliquer. En dehors de ce pic, le titre a évolué sur les deux dernières années dans une fourchette comprise entre 2.01 € et 2.88 €. Depuis le 2 juin 2014 (prix de clôture à 2.88 €), le cours n'a jamais dépassé le prix de l'Offre.

Le prix de 2.84 € par action offert par l'Initiateur fait ressortir des primes comprises entre 22.9% (cours moyen pondéré par les volumes sur 12 mois) et 34.3% (cours moyen pondéré par les volumes sur 1 mois). Au 15 octobre 2015, date de nos travaux, la prime offerte par rapport au cours spot ressort à 29.7%.

Cours (en €, pondéré par les volumes)		Primes par rapport au prix de l'offre (2.84 €)
Spot	2.19	29.7%
1 mois	2.11	34.3%
3 mois	2.15	32.3%
6 mois	2.25	26.1%
12 mois	2.31	22.9%
2015	2.35	20.8%
+ Haut 12 mois	2.60	9.2%
+ Bas 12 mois	2.01	41.3%

Source : Bloomberg, au 15 octobre 2015

Le cours de bourse étant une référence incontournable de valorisation pour un actionnaire minoritaire, nous avons retenu cette méthode à titre principal.

3.2.3 *Actif Net Réévalué par Somme des Parties (à titre principal)*

La Société dispose d'un portefeuille de quatre contrats de redevances (dont deux principaux) qui ont des durées et des profils de risque différents.

Pour cette raison, nous avons privilégié une approche d'Actif Net Réévalué par « Somme des Parties ». Dans cette approche, chaque contrat de redevances a été valorisé sur la base de la méthode des flux futurs de trésorerie actualisés. Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'un actif par l'actualisation de ses flux de trésorerie futurs à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché pour cet actif compte tenu de son risque.

Prévisions retenues

La Société ne prépare pas de plan d'affaires. Les seuls éléments prévisionnels présentés dans sa communication financière sont limités à l'exercice 2015.[22]

Par ailleurs, comme il nous a été indiqué lors de nos échanges avec IAMGOLD et confirmé par la banque présentatrice au paragraphe 3 de la Note d'information, l'Initiateur ne prépare aucun plan d'affaires au niveau de la Société. Nous comprenons en revanche que l'Initiateur, opérateur de la mine de Rosebel, prépare des prévisions au niveau de cette mine dans le cadre de ses tests de dépréciation, mais celles-ci ne nous ont pas été communiquées.

Pour information, les méthodes d'évaluation applicables à la Société doivent reposer sur des prévisions au-delà de l'année en cours. En l'absence de plan d'affaires, nous avons construit pour les besoins de nos travaux des projections reposant sur des informations de marché, sur des informations publiques

[22] La Société indique dans son rapport sur les états financiers semestriels 2015 que « *la redevance Rosebel pourrait fournir une capacité d'autofinancement à la Société avant impôts d'environ 23.0 m€ à 23.8 m€ en prenant un prix d'or de 1,250 US$ par once et un taux de change de 1 euro pour 1.2 US$.* »

pour chacune des mines, et sur des hypothèses d'extrapolation qui ont été confirmées par les administrateurs indépendants de la Société.

Nous précisons enfin que les projections des flux de trésorerie retenues dans nos estimations s'entendent hors synergies et ne tiennent pas compte des éventuelles conséquences de l'Offre (cf. paragraphe 4 ci-après).

Données de marché (cours de l'or et parité €/US$)

Afin de déterminer le niveau des redevances futures de la Société, il convenait de retenir des prévisions sur le prix de l'or. Nous avons retenu dans nos travaux un niveau de 1,250 US$/oz sur la durée des prévisions, soit un niveau légèrement supérieur au consensus moyen sur la période (1,200-1,227 US$/oz) et en ligne avec la médiane des prévisions à horizon 2019 (1,250 US$/oz).

Ce niveau est supérieur de 5.4% au cours actuel (1,186 US$/oz). Il est en ligne avec la projection de coûts d'AISC sur Rosebel à horizon 2019 (proche de 1,250 US$/oz) telle que communiquée par IAMGOLD[23].

A titre d'information, IAMGOLD a retenu une hypothèse d'un cours de l'or à 1,300 US$/oz dans le cadre de ses tests de dépréciation en date du 31 décembre 2014, soit un niveau légèrement supérieur (4.0%) à celui de nos travaux :

En US$/oz	FY16F	FY17F	FY18F	FY19F	Moyenne
Totalité des prévisions recueillies					
Moyenne	1,187.6	1,236.2	1,245.5	**1,240.2**	**1,227.4**
Médiane	1,189.0	1,225.0	1,250.0	**1,250.0**	**1,228.5**
Nombre de prévisions	*62*	*47*	*34*	*21*	
Prévisions pour lesquelles l'ensemble de la période 2016-2019 est disponible					
Moyenne	1,155.6	1,189.5	1,217.1	**1,237.9**	**1,200.0**
Médiane	1,156.0	1,200.0	1,237.5	**1,250.0**	**1,210.9**
Nombre de prévisions	*14*	*14*	*14*	*14*	

Source : Bloomberg

Par construction, les redevances sont libellées en US$. Les autres éléments des flux de trésorerie sont libellés en euro et ont donc été convertis en dollar américain. Nous avons retenu une hypothèse de taux de change de 1 € pour 1.13 US$, qui correspond au taux moyen sur 1 mois au 15 octobre 2015. Ce niveau est en ligne avec le consensus moyen sur la période (1.15) et légèrement plus favorable par rapport à la médiane des prévisions à horizon 2019 (1.20).

Taux €/US$	FY16F	FY17F	FY18F	FY19F	Moyenne
Totalité des prévisions recueillies					
Moyenne	1.10	1.13	1.17	**1.19**	**1.15**
Médiane	1.07	1.13	1.18	**1.20**	**1.15**
Nombre de prévisions	*76*	*45*	*29*	*21*	
Prévisions pour lesquelles l'ensemble de la période 2016-2019 est disponible					
Moyenne	1.08	1.12	1.17	**1.19**	**1.14**
Médiane	1.06	1.15	1.18	**1.20**	**1.15**
Nombre de prévisions	*21*	*21*	*21*	*21*	

Source : Bloomberg

Redevances sur la mine de Rosebel

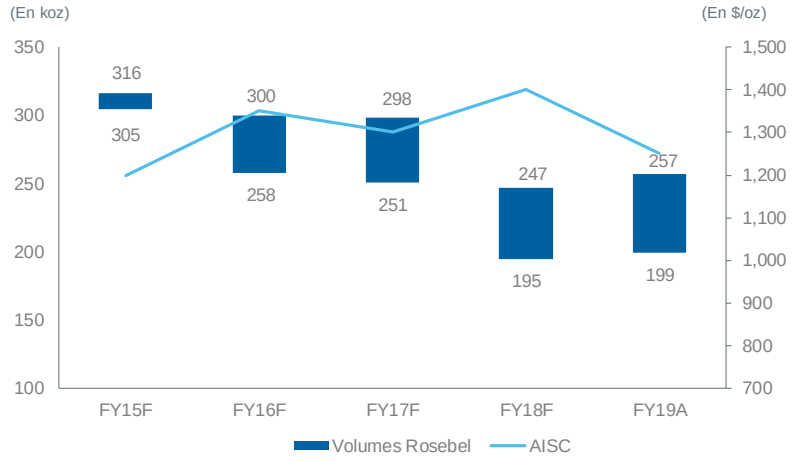
Les volumes prévisionnels de production sur Rosebel ont été communiqués au marché le 11 mai 2015 lors de la présentation faite à l'Assemblée Générale d'IAMGOLD. Ces prévisions nous ont servi de référence pour établir nos projections.

[23] Présentation IAMGOLD lors de l'AGM du 11 mai 2015

IAMGOLD indique dans cette communication qu'il s'attend à ce que la proportion de minerais en roche dure passe de 31% à 80% en 2017[24].

Pour cette raison, les volumes produits sont attendus en baisse entre 2015 et 2019[25]. Les prévisions retenues dans nos travaux reposent sur le milieu de fourchette des volumes anticipés sur la période 2015-2019.

Rosebel - Volumes annuels de production



Source : Assemblée Générale d'IAMGOLD du 11 mai 2015

Les données de l'année 2019 ont été retenues pour l'extrapolation au-delà de cet exercice. Compte tenu du plafond contractuel des redevances (7 moz) et du niveau actuel des volumes restant à extraire[26], ce plafond serait atteint en 2028.

Redevances sur la mine de Paul Isnard

Pour établir nos projections de volumes d'or produits, nous nous sommes appuyés sur celles présentées dans le PEA[27] établi par le cabinet SRK en juillet 2015.

Autres redevances

- Saint-Elie

En l'absence de projections disponibles et d'informations relatives aux ressources à date, les redevances 2014 (324 k€) ont été extrapolées sur une base constante sur une durée de 10 ans.

- Dorlin

En l'absence de projections disponibles, les redevances de l'exercice 2014 (31 k€) ont été extrapolées sur une base constante sur une période de 10 ans.

- Yaou

La production d'or sur le site de Yaou est arrêtée depuis 2013 en raison de la rentabilité insuffisante de l'unité de traitement. Auplata, propriétaire et opérateur du site, a annoncé vouloir mettre en place une nouvelle unité dont le rendement atteindrait 90% (contre 30% pour l'unité actuelle) d'ici 2018. La

[24] Présentation IAMGOLD lors de l'AGM du 11 mai 2015, Slide 45 JV Agreement at Rosebel

[25] Les fourchettes annuelles de production sont présentées en slide 49 intitulé Rosebel – Production and Cost Profile 2015-2019 de la présentation à l'Assemblée Générale du 11 mai 2015

[26] La Société indique dans sa communication financière qu'au 30 juin 2015, compte tenu des volumes déjà produits et du plafond de 7 moz, elle a encore droit « *à la redevance Rosebel sur la production des prochaines 3.1 moz d'or à extraire* ».

[27] PEA du 8 juillet 2015 préparé par le cabinet SRK

production reposera sur un procédé de cyanuration, pour lequel un avis favorable de l'administration française a été obtenu le 17 septembre 2015.

Auplata dispose d'un permis d'exploitation en cours de renouvellement (la date d'expiration initiale était fixée à 2014). Ce permis peut être renouvelé deux fois, pour une durée totale de 10 ans. Par ailleurs, la Société estime la durée de vie des ressources de minerais en roche tendre à 10 ans. Sur la base de ces informations, nous avons donc retenu un flux de redevances jusqu'en 2024. Le montant annuel potentiel de redevances a été estimé à 88 k€ et correspond au montant historiquement observé (2008-2012), multiplié par un facteur de 3 pour tenir compte de l'accroissement du rendement[28].

Autres hypothèses opérationnelles

Les autres hypothèses retenues pour déterminer la valeur de la Société à partir de l'approche « Actif Net Réévalué par Somme des Parties » intègrent les éléments suivants :

- Les coûts opérationnels centraux observés sur l'exercice 2014 ont été extrapolés sur une base constante et plafonnés à 5.0% du CA. Ils sont alloués aux contrats Rosebel et Paul Isnard au prorata des redevances attendues. Pour mémoire, les coûts opérationnels centraux intègrent les montants dus par EURO Ressources à IAMGOLD au titre du *Management Services Agreement.* L'analyse des termes et conditions du contrat n'appelle pas de remarque particulière.
- La valeur nette comptable des droits à redevances est amortie au rythme de la perception des redevances. La Société n'ayant pas d'actifs corporels, les projections n'intègrent pas d'investissement.
- Le taux d'imposition appliqué s'élève à 34.43%. Les flux intègrent également une taxe additionnelle de 3.0% liée à la distribution future des dividendes.
- Le ratio « besoin en fonds de roulement / chiffre d'affaires » observé à fin 2014 a été conservé sur la durée des projections.

Construction des taux d'actualisation

<u>Rosebel</u>

Le taux d'actualisation a été calculé selon l'approche du MEDAF (« Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers »).

Conformément à la pratique sectorielle, les flux de redevances n'intégrent pas d'inflation. Le taux d'actualisation nominal estimé a ainsi été ajusté sur la base de la formule de Fisher[29] afin d'exclure l'inflation anticipée.

Le paiement des redevances étant effectué en US$, nous avons construit l'ensemble des flux en US$. Pour actualiser ces flux et par souci de cohérence, nous avons retenu des paramètres de marché américains.

La construction du taux d'actualisation repose sur des paramètres de marché, sectoriels et pays calculés au 15 octobre 2015.

[28] Prospectus relatif à l'émission de BSAR par Auplata du 1er octobre 2015

[29] Formule de Fisher : Taux réel = (1 + taux nominal) / (1 + taux d'inflation) - 1

- Paramètres de marché

  - Le taux sans risque de 2.5% correspond au rendement moyen sur 1 mois d'emprunts d'Etat américains de maturité 15 ans.
  - La prime de risque du marché US de 6.1% a été estimée notamment à partir des études d'Aswath Damodaran et de Pablo Fernandez. Par conséquent, le rendement de marché, qui correspond à la somme du taux sans risque et de la prime de risque de marché, ressort à 8.6%.
  - L'inflation à moyen terme est estimée à 2.3% (source FMI[30], moyenne des prévisions 2019 et 2020).

- Paramètres sectoriels

Beta

  - Le beta sectoriel retenu s'élève à 0.65 et correspond au beta désendetté moyen des sociétés cotées composant notre échantillon de comparables.
  - Le beta a été calculé par référence à un indice diversifié (S&P 500), avec une fréquence mensuelle sur 5 ans pour capter l'ensemble du cycle de l'or (phases haussière et baissière).
  - Sur la période d'observation, Osisko Gold Royalties et Sandstorm Gold ont un historique trop court. L'échantillon final retenu repose donc sur les données de Silver Wheaton et Royal Gold.
  - En l'absence de corrélation sur la période entre l'évolution du marché boursier et celle du prix de l'or et donc des cours des sociétés de l'échantillon, les coefficients de corrélation sont logiquement faibles.
  - Nous notons que le beta de la Société calculé avec la même méthodologie et par référence à l'indice « CAC All Shares » s'élèverait à 0.78.

Gearing

Le *gearing* (niveau d'endettement) est retenu à un niveau nul compte tenu de la position de trésorerie nette de la Société et de la situation moyenne des sociétés de l'échantillon de comparables.

- Paramètres pays

  - La prime de risque pays de 3.0% pour le Suriname a été calculée sur la base de la prime moyenne observée sur les rendements d'emprunts de pays émergents présentant une notation équivalente (rating BB selon Standard & Poor's).
  - La prime est estimée à partir de la différence de rendement entre les emprunts de ces pays émergents libellés en US$ et les emprunts d'Etat américains de maturité équivalente.

Sur la base de ces paramètres, le taux d'actualisation ressort à 7.0%.

Nous notons que ce niveau est proche de celui du consensus des analystes sur IAMGOLD (6.3%) et légèrement supérieur au niveau retenu par l'Initiateur pour ses tests de dépréciation en 2014 sur Rosebel.

[30] FMI-World Economic Outlook, April 2015

D'autre part, ce taux de 7.0% ressort dans le haut de la fourchette des taux retenus par les analystes sur les sociétés de redevances composant notre échantillon mais aussi des opérateurs miniers de taille « moyenne » ou « petite » (dites « juniors »).

Société	Redevances exclusivement aurifères	Diversification du portefeuille (nombre de projets)	Statut majoritaire du portefeuille	Implantation géographique majoritaire	Analyses revues	Taux d'actualisation retenu par les analystes		
						Min	*Max*	*Moy.* [1]
Silver Wheaton	Non (Or 28% CA)	27	En production	Pays développés	9	5.0%	8.0%	5.6%
Royal Gold	Oui	63	En production	Pays développés	3	5.0%	5.0%	5.0%
Osisko Gold Royalties	Oui	17	En développement	Pays développés	4	5.0%	5.0%	5.0%
Sandstorm Gold	Oui	16	En production	Pays développés	4	5.0%	15.0%	6.9%
Echantillon des sociétés de redevances - Moyenne					20	**5.0%**	**8.3%**	**5.6%**
Opérateurs de taille moyenne et juniors - Moyenne					95	**4.7%**	**7.3%**	**5.9%**

Source : Notes d'analystes, rapports annuels, sites internet des sociétés

[1] : Moyenne pondérée par le nombre de projets

Le niveau retenu de 7.0% pour actualiser les redevances futures relatives à Rosebel nous paraît justifié au regard des caractéristiques de l'actif sous-jacent :

- actif principal représentant l'essentiel des revenus de la Société ;
- localisation de cet actif dans un pays « émergent » ;
- dégradation des conditions économiques pour l'exploitant IAMGOLD (annonce du licenciement de 10% des effectifs le 8 octobre 2015) ;
- dégradation de la notation d'IAMGOLD par les agences de notation fin août 2015.

Autres contrats de redevances

- Contrat de redevances Paul Isnard

Paul Isnard est une mine en développement en Guyane française. Compte tenu de son stade de développement et des risques associés au projet, nous retenons un taux d'actualisation de 10.0%. Celui-ci correspond au haut de fourchette des taux d'actualisation généralement appliqués par les analystes financiers sur des projets en développement dans des pays peu risqués.

- Contrats de redevances Saint-Elie, Dorlin et Yaou

Saint-Elie et Dorlin sont des mines en exploitation en Guyane française. Le taux d'actualisation appliqué (5.0%) correspond au taux d'actualisation médian retenu par les analystes financiers du secteur pour des redevances de mines en exploitation dans les pays développés.

Yaou est une mine en Guyane française dont l'exploitation a été suspendue et sur laquelle un projet de nouvelle unité de traitement est à l'étude. Compte tenu du niveau d'incertitude, il nous paraît justifié de retenir un taux d'actualisation de 10.0%, soit un niveau similaire au taux retenu sur Paul Isnard.

A noter toutefois que compte tenu du niveau réduit des redevances perçues sur Saint-Elie, Dorlin et Yaou, l'impact du taux d'actualisation retenu sur la valeur de la Société est faible.

Actualisation des flux de trésorerie

Les contrats de redevances sont par essence à durée finie du fait de la taille des gisements ou des plafonds contractuels de redevances. Nous avons donc construit des flux sur les durées estimées de chaque redevance sans intégrer de valeur terminale.

- Contrat de redevances Rosebel

Les flux de redevances sont générés sur la période T4 2015 – 2028. Le taux d'actualisation appliqué s'élève à 7.0%.

- Contrat de redevances Paul Isnard

Les flux de redevances sont générés sur la période 2020 – 2032. Le taux d'actualisation appliqué s'élève à 10.0%.

- Contrats de redevances Saint-Elie, Dorlin et Yaou

  - Saint-Elie : Les flux de redevances sont générés sur la période T4 2015 – 2024. Le taux d'actualisation appliqué s'élève à 5.0%.
  - Dorlin : Les flux de redevances sont générés sur la période T4 2015 – 2024. Le taux d'actualisation appliqué s'élève à 5.0%.
  - Yaou : Les flux de redevances sont générés sur la période 2018 – 2024. Le taux d'actualisation appliqué s'élève à 10.0%, en ligne avec le taux retenu sur Paul Isnard.

Les flux de trésorerie ont été actualisés à mi-année, à compter du 15 octobre 2015.

Résultats

L'approche de l'Actif Net Réévalué par « Sommes des Parties » conduit à une valeur centrale de 2.06 € par action. Le prix proposé fait ressortir une prime de 38.4%.

En m€	
Valeur d'Entreprise Rosebel	102.4
Valeur d'Entreprise Paul Isnard	13.6
Valeur d'Entreprise Rosebel + Paul Isnard	**116.0**
Valeur des autres contrats (Saint-Elie, Yaou et Dorlin)	1.9
Valeur d'Entreprise totale	**117.8**
Trésorerie nette/(Dette nette)	5.6
Capitalisation boursière de Columbus 15 octobre 2015 :	37.4
Valeur des titres de participation Columbus	5.0
Valeur des capitaux propres (NAV ou ANR)	**128.4**
Nombres d'actions (en millions)	62.5
Valeur des capitaux propres d'EURO Ressources par action (€) au 15 octobre 2015	**2.06**

Source : Analyses Eight Advisory au 15 octobre 2015

Etude de sensibilité

Nous avons mené des travaux de sensibilité sur les principaux paramètres en faisant varier :

- le taux d'actualisation (« WACC ») de chacun des modèles d'actualisation des flux de redevances de +/- 0.5% ;
- le prix de l'or de +/- 100 US$/oz ;
- le taux de change €/US$ entre 1.05 et 1.20 ;
- les volumes de production de l'or sur Rosebel, selon les bornes basses et hautes communiquées par IAMGOLD le 11 mai 2015.

La sensibilité de la valeur centrale à +/- 0.5% du taux d'actualisation et aux scenarios Bas et Haut des volumes Rosebel fait ressortir des valeurs comprises entre 1.94 € et 2.16 € par action, soit une prime offerte comprise entre 31.5% et 46.6%.

		Taux d'actualisation		
	Valeur/action (€)	+0.5%	WACC	-0.5%
Volumes	Bas	1.94	1.99	2.04
	Central	2.01	2.06	2.10
	Haut	2.07	2.11	2.16

La sensibilité de la valeur centrale à +/- 100 US$/oz sur le prix de l'or et au taux de change €/US$ (fourchette entre 1.05 et 1.20) fait ressortir des valeurs comprises entre 1.76 € et 2.40 € par action, soit une prime offerte comprise entre 18.4% et 61.5% :

		Prix de l'or (en US$/oz)		
	Valeur/action (€)	1,150	1,250	1,350
Taux €/US$	1.20	1.76	1.93	2.10
	1.13	1.87	2.06	2.24
	1.05	2.01	2.20	2.40

La valeur d'une action EURO Ressources s'inscrit en définitive dans une fourchette comprise entre 1.76 € et 2.40 €, extériorisant des primes comprises entre 18.4% et 61.5%.

3.2.4 *Multiples boursiers des sociétés comparables (à titre secondaire)*

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples de valorisation observés sur d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité.

Compte tenu des spécificités d'EURO (absence de salariés, absence de diversification du portefeuille de redevances), il n'existe pas de société qui lui soit parfaitement comparable. Nous présentons donc cette méthode à titre secondaire.

Comme indiqué précédemment, notre échantillon se compose de quatre sociétés de redevances : Silver Wheaton, Royal Gold, Osisko Gold et Sandstorm Gold.

Nous avons analysé les multiples P/NAV (capitalisation boursière rapportée à l'Actif Net Réévalué ou « ANR » ou « NAV » pour « *Net Asset Value* »), usuellement retenus dans le secteur, et exclu les multiples de Valeur d'Entreprise (« VE ») ramenés à l'EBITDA ou à l'EBITA en raison d'un profil de durée des flux, de croissance à court terme et d'une structure de coûts substantiellement différents de la Société par rapport aux comparables qui composent l'échantillon.

Les capitalisations boursières ont été déterminées sur la base des cours moyens 1 mois au 15 octobre 2015. Les Actifs Nets Réévalués (NAV) correspondent au consensus moyen des NAV des analystes financiers tels que présentés dans leurs notes publiées avant le 15 octobre 2015.

Sociétés comparables	NAV moyenne des brokers (en m$)	Nombre d'actions	Cours Moy. 1M ($)	Capitalisation boursière Moy. 1M (m$)	P/NAV
Silver Wheaton	5,739.2	404,279,000	12.9	5,227.8	0.91x
Royal Gold	3,098.4	65,188,000	48.6	3,187.5	1.03x
Osisko Gold Royalties	955.1	94,370,000	11.0	1,037.8	1.09x
Sandstorm Gold	365.2	118,255,000	2.8	335.3	0.92x
Moyenne					**0.99x**
Médiane					**0.97x**
Min					*0.91x*
Max					*1.09x*
NAV - EURO Ressources (m€)					*128.42*
Nombre d'actions (millions)					*62.49*
Prix par action (€)					**2.00**

Source : Consensus d'analystes

Nous notons que les NAV des sociétés comparables intègrent des niveaux de coûts opérationnels supérieurs à ceux d'EURO Ressources. Des coûts plus faibles en ligne avec ceux de la Société induiraient des NAV des comparables plus élevées et par conséquent un multiple P/NAV de référence plus faible.

L'application du multiple médian de 0.97x à la NAV d'EURO Ressources fait ressortir un prix de 2.00 € par action en valeur centrale.

Sur la base d'une sensibilité de +/- 10% sur le multiple P/NAV médian, la valeur par action s'inscrit dans une fourchette comprise entre 1.80 € et 2.20 €. Le prix de l'Offre fait ainsi ressortir des primes comprises entre 29.1% et 57.7%.

3.2.5 *Multiples observés lors de transactions comparables (à titre secondaire)*

Cette approche consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant à ses agrégats financiers des multiples de valorisation observés lors de transactions réalisées sur des sociétés comparables.

La pertinence de la méthode nécessite de disposer d'informations fiables relatives aux sociétés qui ont fait l'objet des transactions. Dans le cas de sociétés non cotées, le degré d'information divulgué est souvent faible.

Au total, nous avons identifié 6 transactions dans le secteur des sociétés de redevances aurifères. Nous avons retenu 5 opérations réalisées sur les 24 derniers mois, portant sur des sociétés exerçant une activité comparable, au moins partiellement, à celle d'EURO Ressources et sur lesquelles un multiple P/NAV a pu être calculé.

Date	Acquéreur	Société cible	Redevances exclusivement aurifères	Diversification du portefeuille (nombre de projets)	Statut majoritaire du portefeuille	Implantation géographique
18-févr.-15	Sandstorm Gold	Gold Royalties Corp.	Oui	18 redevances sur 13 projets	En développement (1 seul en production)	Canada
17-nov.-14	Osisko Gold	Virginia Mines	Oui	1 projet	En production	Canada
21-avr.-14	Sandstorm Gold	Sandstorm Metals & Energy	Non	5 projets	En production	Principalement Canada, Etats-Unis et Mongolie (autres actifs au Brésil)
31-déc.-13	Roxgold Inc.	XDM Royalty Corp.	Non	n.a.	En production et en développement	n.a.
14-août-13	Sandstorm Gold	Premier Royalty Inc.	Non	4 projets	En production et en développement avancé	Etats-Unis, Brésil, Honduras, Canada, Afrique du Sud, Argentine

Source : Analyses Eight Advisory basées sur les rapports financiers, les communiqués de presse et notes d'analystes

En raison de la faible comparabilité des cibles, la méthode n'est présentée ici qu'à titre secondaire.

Les NAV retenues pour le calcul des multiples de transaction correspondent à la moyenne de deux sources de NAV : (i) les NAV telles qu'estimées par les analystes financiers suivant les sociétés acquises et (ii) les NAV ressortant des allocations de prix d'acquisition (« PPA ») telles que retenues par les acquéreurs pour les besoins de leurs comptes consolidés (actif net hors goodwill, notamment constitué des droits miniers valorisés).

Les transactions identifiées font ressortir les multiples de valorisation suivants :

Transactions sur des sociétés comparables

Date	Acquéreur	Société cible	Devise	% acquis	Valeur d'Equity (100%)	NAV (PPA)	NAV (consensus)	NAV retenue	P/NAV
18-févr.-15	Sandstorm Gold	Gold Royalties Corp.	USD	100.0%	4.8	4.8	n.a.	4.8	**1.00x**
17-nov.-14	Osisko Gold	Virginia Mines	CAD	89.5%	546.3	n.a.	322.8	322.8	**1.69x**
21-avr.-14	Sandstorm Gold	Sandstorm Metals & Energy	USD	100.0%	46.4	43.8	53.2	48.5	**0.96x**
31-déc.-13	Roxgold Inc.	XDM Royalty Corp.	CAD	100.0%	8.0	8.0	n.a.	8.0	**1.00x**
14-août-13	Sandstorm Gold	Premier Royalty Inc.	USD	40.1%	68.3	89.2	103.4	96.3	**0.71x**
Moyenne									**1.07x**
Médiane									**1.00x**
Min									*0.71x*
Max									*1.69x*
NAV - EURO Ressources (m€)									128.4
Nombre d'actions (millions)									62.49
Prix par action (€)									**2.06**

Source : Analyses Eight Advisory basées sur les rapports financiers, les communiqués de presse et notes d'analystes

L'application du multiple médian de 1.00x à la NAV d'EURO Ressources fait ressortir un prix de 2.06 € par action en valeur centrale.

Sur la base d'une sensibilité de +/- 10% sur le multiple médian P/NAV, la valeur s'inscrit dans une fourchette de prix comprise entre 1.85 € et 2.26 € par action. Le prix de l'Offre fait ainsi ressortir des primes comprises entre 25.6% et 53.6%.

3.2.6 *Références aux dernières transactions sur le capital (à titre d'information)*

La dernière opération significative sur le capital d'EURO remonte à 2008 lors de l'offre publique d'achat initiée par IAMGOLD sur l'ensemble des titres de la Société. Le prix de l'offre s'établissait à 1.20 € par action, soit une valeur des fonds propres de 75 m€.

Entre 2008 et 2012, IAMGOLD a procédé à des achats ponctuels sur le marché portant sur 902,469 actions, au prix moyen de 1.10 €.

De juin 2013 à décembre 2015, EURO Ressources a mis en place un programme de rachat d'actions. Au 31 décembre 2014, la Société déclarait avoir racheté 5,180 actions à un prix moyen de 2.36 €. La valorisation implicite des fonds propres de la Société ressortait alors à 147.5 m€.

Les références aux dernières transactions intervenues sur le capital de la Société ne sont présentées qu'à titre d'information en raison de leur caractère ancien (OPA de 2008) ou peu significatif (rachat de 5,180 actions entre 2013 et 2014).

4 Valorisation des synergies potentielles liées à l'Opération

4.1 Présentation des synergies attendues

Comme indiqué dans la Note d'Information de l'Initiateur (§ 1.2.3. sur les motifs de l'opération), la détention à 100% de la Société par l'Initiateur permettrait à IAMGOLD « d'améliorer sa structure de coûts sur une base consolidée ». IAMGOLD souhaite simplifier et réduire ses coûts actuels ainsi que la structure du Groupe. Elle entend également éliminer les coûts liés à la cotation de la Société.

Selon notre analyse, les économies de coûts portent sur les charges opérationnelles externes de la Société.

En ce qui concerne la simplification de la structure du Groupe, une éventuelle réorganisation pourrait potentiellement avoir des impacts fiscaux, qu'il s'agisse d'économies d'impôts ou de coûts supplémentaires associés.

La banque présentatrice nous a indiqué ne pas disposer d'informations sur la structure envisagée post-opération. Comme indiqué dans la Note d'information, nous comprenons de l'Initiateur et de ses conseils que la simplification envisagée ne porte que sur une transformation en S.A.S. qui n'a pas fait à ce jour l'objet d'analyses détaillées permettant d'apprécier les conséquences financières associées.

Nous ne disposons pas d'élément précis sur les conséquences économiques éventuelles de cette simplification. Il ne nous a donc pas été possible de réaliser une approche chiffrée pertinente de l'impact de cette opération éventuelle sur la valeur de la Société.

4.2 Valorisation des synergies raisonnablement attribuables à EURO Ressources

Pour mémoire, les coûts opérationnels externes supportés par la Société s'élevaient à 0.4 m€ en 2014.

Le montant total de ces coûts sur l'ensemble de la période T4 2015-2032 représente en brut 6.8 m€, soit 4.3 m€ après impôts.

La suppression de ces coûts extérioriserait ainsi une économie en valeur actuelle de 2.4 m€, soit 0.04 € par action.

5 Analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans la Note d'information

5.1 Sur les méthodes écartées

La banque présentatrice a écarté les méthodes suivantes :

- Méthode du rendement
- Objectifs de cours des analystes

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur ce point.

5.2 Sur les méthodes retenues

La banque présentatrice a retenu les méthodes suivantes à titre principal :

- Analyse du cours de bourse d'EURO Ressources
- Méthode des cash-flows actualisés (DCF)

La banque présentatrice a retenu les méthodes suivantes à titre secondaire :

- Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR ou NAV)
- Multiples issus des comparables boursiers
- Multiples issus de transactions comparables

La banque présentatrice retient la méthode du DCF global en méthode principale et celle de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties en méthode à titre secondaire. Nous avons pour notre part privilégié l'approche de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties à titre principal et n'avons pas mis en œuvre d'approche reposant sur un DCF global.

Plusieurs raisons expliquent notre choix :

- La mise en œuvre d'une approche DCF global nous apparaîtrait pertinente si les actifs en portefeuille étaient nombreux, ce qui n'est pas le cas d'EURO Ressources qui ne dispose que de deux principaux contrats de redevances (Rosebel et Paul Isnard).
- Nous avons de ce fait préféré nous fonder sur l'évaluation distincte de ces deux actifs afin de tenir compte de leurs risques propres et de leur nature différente (projet en exploitation vs. projet en développement). Une telle approche nous apparaît plus fine et donc plus pertinente à titre de méthode principale.
- Nous n'avons pas mis en œuvre la méthode de DCF global, ni à titre principal, ni à titre secondaire, dans la mesure où elle présenterait un caractère de redondance avec la méthode de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties telle que nous l'avons appliquée.

Nous notons par ailleurs, comme détaillé au paragraphe 5.6.2, que le taux d'actualisation retenu par la banque présentatrice dans le DCF global est supérieur au taux pondéré implicite ressortant de l'approche par ANR/NAV.

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

5.3 Sur les données financières

5.3.1 *Nombre de titres retenus*

Le nombre de titres EURO Ressources retenu par la banque présentatrice s'élève à 62,491,281, soit le nombre d'actions en circulation au 15 octobre 2015. Il n'existe aucun instrument dilutif.

Nous n'avons pas de commentaire sur le nombre d'actions retenu.

5.3.2 *Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur de fonds propres*

La banque présentatrice retient une situation de trésorerie nette ajustée pour un montant de 13.4 m€ intégrant notamment :

- la trésorerie nette en date du 30 juin 2015, ressortant à 0.7 m€ ;
- la valeur des titres Columbus en valeur de marché au 15 octobre 2015, estimée à 5.6 m€ ;
- les flux non actualisés des 3ème et 4ème trimestres 2015, estimés à 7.1 m€.

Nous retenons pour notre part un montant de trésorerie nette ajustée de 10.6 m€. L'écart de 2.8 m€ concerne :

- la valeur des titres Columbus (à hauteur de 0.6 m€) du fait de la prise en compte par la banque présentatrice du cours de bourse spot alors que nous retenons pour notre part le cours moyen 1 mois en US$ auquel est appliquée notre hypothèse de taux de change €/US$;
- les flux intermédiaires entre la dernière position de trésorerie nette connue au 30 juin 2015 et le 15 octobre 2015 (à hauteur de 2.2 m€). Pour mémoire, nous actualisons nos flux en date du 15 octobre 2015. La plus grande partie du flux du 4ème trimestre est donc comprise dans la somme des flux actualisés. La banque présentatrice actualise ses flux en date du 1er janvier 2016.

Les différences observées entre les éléments de trésorerie retenus par la banque présentatrice et ceux figurant dans nos travaux n'appellent pas de remarque particulière au regard du faible impact en termes de valorisation (de l'ordre de 0.02 € par action).

5.4 Analyse du cours de bourse

Nous n'avons pas de commentaire sur les analyses de la banque présentatrice qui ont été établies au 23 octobre 2015. Nos travaux sont en date du 15 octobre.

5.5 Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF)

La Société Générale présente en méthode principale une approche fondée sur l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF global).

Elle fonde son analyse sur deux plans d'affaires, l'un au titre des redevances perçues sur la production de la mine d'or de Rosebel, l'autre sur les redevances à venir au titre de la future production d'or de la mine de Paul Isnard. Les projections de flux sont les mêmes que celles retenues dans son approche fondée sur l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties pour déterminer la NAV de la Société.

5.5.1 *Prévisions retenues*

Données de marché (cours de l'or et parité €/US$)

La banque présentatrice a établi un consensus des prix futurs de l'or sur la base des estimations communiquées par 32 analystes sur la période juillet-octobre 2015 ressortant dans une fourchette de 1,181 US$/oz en 2015 à 1,221 US$/oz en 2020, puis 1,220 US$/oz à partir de 2021 et au-delà.

Elle a retenu un taux de change €/US$ spot à 1.14, légèrement plus favorable que le consensus de marché à moyen terme (1.18 à partir de 2018). Elle a établi un consensus des taux de change €/US$ futurs sur la base des estimations de 78 analystes communiquées sur la période juillet-octobre 2015 ressortant dans la fourchette suivante : de 1.07 en 2015 à 1.15 en 2018, puis 1.18 à partir de 2019.

Pour notre part, nous avons retenu pour l'ensemble de la période un cours de l'or à 1,250 US$/oz et un taux de change €/US$ à 1.13.

Redevances sur la production de la mine de Rosebel

Pour l'estimation des redevances du site de Rosebel, la banque présentatrice s'appuie sur :

- les perspectives de production *mid-point* pour les années 2015-2019, communiquées par le Groupe IAMGOLD lors de l'Assemblée Générale du 11 mai 2015. Une période d'extrapolation est ensuite construite à partir de 2020, supposant le niveau de production stable par rapport à celui de 2019 et prévoyant ainsi une extinction du droit à redevances sur la production de Rosebel à horizon 2028 ;
- une hypothèse de changement du mix entre *soft* et *hard rocks* d'ici 2018, le poids des *hard rocks* passant de 31% à 80% ; et
- l'application de la formule de calcul de la redevance telle que définie dans le *Participation Right Agreement* en date du 16 mai 2002.

Nous avons pour notre part fondé notre analyse sur la même documentation publique et n'observons de différence ni sur les prévisions de production, ni sur l'application des formules de redevances issues du contrat de redevances.

Redevances sur la production de la mine de Paul Isnard

Pour l'estimation des redevances du site de Paul Isnard, la banque présentatrice s'appuie sur :

- les volumes prévisionnels présentés dans le PEA, qui prévoit une mise en exploitation à horizon 2020, avec une production moyenne de 235 koz par an sur une période de 13 ans ; et
- l'application de la formule de calcul de la redevance telle que définie dans le *Royalty Agreement* en date du 2 décembre 2011.

Nous avons pour notre part fondé notre analyse sur la même documentation publique et n'observons de différence ni sur les prévisions de production, ni sur l'application des formules de redevances issues du contrat de redevances.

Autres contrats de redevances

La banque présentatrice a évalué les redevances relatives aux mines de Saint-Elie, Yaou et Dorlin pour 3.5 m€. L'évaluation de ces redevances repose sur deux hypothèses :

- d'une part, les flux perçus au titre des redevances de Saint-Elie et Dorlin représentant un montant de 0.3 m€ en 2014 seraient identiques sur les dix prochaines années, externalisant une valeur de 3.0 m€ non actualisée et avant impôt ;
- d'autre part, un montant forfaitaire de 0.5 m€ est attribué au titre du potentiel d'exploration.

Nous avons pour notre part appliqué la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie fondée sur une période de 10 ans et sur les flux suivants :

- Saint-Elie : 324 k€, correspondant à une extrapolation de la redevance perçue sur l'exercice 2014;
- Dorlin : 31 k€, correspondant à une extrapolation de la redevance perçue sur l'exercice 2014; et
- Yaou : 88 k€, un montant correspondant au niveau historiquement observé, auquel un multiple de 3 a été appliqué pour tenir compte de l'impact anticipé d'une nouvelle unité de traitement.

Nos travaux nous conduisent à valoriser les contrats de redevances de Saint-Elie, Yaou et Dorlin pour 1.9 m€ en cumulé, l'écart avec les travaux de la banque étant lié à l'actualisation des flux et à la charge d'impôts.

Hypothèses opérationnelles

La banque présentatrice retient pour la construction des flux de trésorerie futurs les hypothèses suivantes :

- Les charges opérationnelles sont supposées stables sur la période à 0.95 m€.
- Les dotations aux amortissements sont supposées stables à 2% du chiffre d'affaires.
- L'imposition retenue est de 34% et la taxe additionnelle sur les dividendes de 3% est appliquée aux dividendes futurs (estimés à 95% du résultat net).
- Aucune dépense d'investissement n'est anticipée et les variations du besoin en fonds de roulement sont supposées nulles.

Nous avons pour notre part considéré les charges opérationnelles en ligne avec le niveau de 2014 et fait l'hypothèse qu'elles n'excéderaient pas 5% du chiffre d'affaires consolidé sur la durée des projections. Nous avons aligné le rythme des amortissements en fonction de la production, conformément à la méthode comptable retenue par EURO Ressources. Nous retenons un taux d'imposition sur les sociétés de 34.43% ainsi qu'une taxe additionnelle de 3% sur les dividendes. Conformément à la politique d'EURO Ressources, aucune dépense d'investissement n'est prise en compte. En raison du rythme de paiement trimestriel des montants dus au titre des redevances, EURO Ressources supporte un besoin en fonds de roulement. Nous avons supposé que le ratio besoin en fonds de roulement / chiffre d'affaires resterait constant sur la durée du plan d'affaires.

Les différences de construction relatives à la modélisation des dotations aux amortissements et des charges opérationnelles n'appellent pas de commentaire particulier de notre part et l'impact sur la valeur de la Société est négligeable.

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

5.5.2 *Taux d'actualisation*

La banque présentatrice retient dans le cadre de l'application de la méthode DCF global un taux d'actualisation de 10.0% déterminé sur la base d'un coût du capital désinflaté.

- Le coût du capital brut ressort à 12.21% sur la base des paramètres suivants :
    - un taux sans risque de 2.07%, correspondant au taux du T-Bond US de maturité 10 ans ;
    - une prime de risque du marché actions américain de 3.90% (Société Générale *Equity Research Department)* ;
    - un beta désendetté de 1.22, correspondant à la moyenne des betas des sociétés comparables ;
    - une prime de risque pays de 5.40% (source : A. Damodaran) ;
    - une structure financière à dette nulle.
- Un taux d'inflation à long terme de 2.31% vient en déduction du coût des fonds propres.

La banque présentatrice actualise ses flux en date du 1er janvier 2016.

5.5.3 *Résultats*

Sur la base des éléments présentés ci-avant, la banque présentatrice conclut à une fourchette de valeur par action comprise entre 1.69 € et 1.84 €, fonction des volumes prévisionnels sur Rosebel. La valeur centrale s'élève à 1.77 €.

5.6 Actif Net Réévalué par Somme des Parties

La banque présentatrice retient cette méthode à titre secondaire alors que nous la présentons à titre principal.

5.6.1 *Prévisions retenues*

Les prévisions sont identiques à celles présentées ci-avant au paragraphe 5.5.1. Nos commentaires ont également été formulés dans ce paragraphe.

5.6.2 *Taux d'actualisation*

La banque présentatrice retient des taux d'actualisation de 7.0% et 12.0% issus de consensus d'analystes pour actualiser respectivement les flux issus des redevances de Rosebel et de Paul Isnard.

Nous retenons pour notre part un taux d'actualisation de 7.0% pour l'actualisation des flux liés aux redevances de Rosebel et de 10.0% pour ceux de Paul Isnard.

A titre d'information, dans le cadre d'une approche globale d'actualisation des flux futurs (DCF global), nous aurions ainsi retenu un taux d'actualisation pondéré par les contributions à la valeur de chacune des deux principales redevances, soit 7.7%.

Le taux retenu par la banque présentatrice dans son approche globale (soit 10.0%) fait apparaître un écart de 230 pb avec notre taux pondéré de 7.7%. Cet écart s'explique dans sa construction par :

- des niveaux différents de mesure du risque pays (environ 240 pb) et de taux sans risque (environ 40 pb, du fait des maturités distinctes : 10 ans pour la banque et 15 ans pour Eight Advisory) ;
- un impact inverse du couple beta-prime de risque de marché à hauteur de (84) pb ; et
- un écart résiduel, s'expliquant par une pondération Rosebel/Paul Isnard légèrement différente.

Pour information, nous avons constaté sur les betas et la prime de risque de marché un différentiel significatif entre ceux retenus par la banque présentatrice et nos propres analyses. Le beta retenu par la banque présentatrice ressort à 1.22 et correspond au beta moyen 3 ans des sociétés comparables calculé par référence à l'indice du *Toronto Stock Exchange*. Le beta retenu dans nos travaux ressort à 0.65 et correspond au beta 5 ans des sociétés comparables, calculé par référence à l'indice *S&P 500*, par nature plus diversifié.

Le choix de retenir des coefficients beta par rapport à un indice diversifié plutôt qu'au *Toronto Stock Exchange* est lié au fait que cet indice est surpondéré en valeurs minières comparé au *S&P 500*. De plus, de notre point de vue, les actionnaires d'EURO Ressources ont vraisemblablement investi dans un « *proxy* » du marché de l'or, par nature contra-cyclique avec le marché actions et justifiant ainsi des niveaux de corrélation faibles.

Enfin, la banque présentatrice retient une prime de risque de 3.9% issue des études de *SG Equity Research*. Nous retenons pour notre part la moyenne des primes de risque long terme du marché américain publiées par A. Damodaran et P. Fernandez qui ressort à 6.1%, un niveau en ligne avec ce que nous observons dans de nombreux travaux d'évaluation réalisés sur le marché américain.

Nous observons que le taux d'actualisation retenu par la banque présentatrice dans son approche de DCF global ressort dans la fourchette haute des taux usuellement retenus par les analystes financiers pour une redevance fondée sur un actif en exploitation tel que la mine de Rosebel. De plus, ce taux n'est pas homogène avec le taux combiné qui ressort de son approche présentée à titre secondaire d'actif net réévalué (NAV).

5.6.3 *Résultats*

Sur la base des éléments présentés ci-avant, la banque présentatrice parvient selon l'approche Actif Net Réévalué (NAV) à une valeur par action comprise entre 1.91 € et 2.04 €, soit une valeur centrale de 1.98 €.

Nos travaux conduisent à une fourchette de valeurs par action comprises entre 1.76 € et 2.40 €, soit une valeur centrale de 2.06 €.

5.7 Méthodes analogiques

La banque présentatrice retient à titre secondaire les méthodes analogiques reposant sur les multiples boursiers et les multiples de transactions comparables.

Nous les présentons également à titre secondaire.

L'analyse par les approches analogiques a une portée plus réduite pour apprécier la valeur des titres EURO Ressources en raison de son profil de croissance et de rentabilité plutôt décroissant, alors que les sociétés de redevances du secteur disposent d'un portefeuille plus diversifié et de programmes d'investissement conséquents leur permettant de maintenir de véritables perspectives de croissance.

5.7.1 *Méthode des comparables boursiers*

La banque présentatrice retient un échantillon composé de cinq sociétés comparables : Franco-Nevada, Royal Gold, Silver Wheaton, Sandstorm et Osisko Gold Royalties.

Nous avons retenu dans notre échantillon les mêmes sociétés que la banque présentatrice mais avons exclu la société Franco-Nevada en raison de sa taille, de ses perspectives de croissance, de son portefeuille plus diversifié tant géographiquement qu'en termes de sous-jacents et de sa solidité financière. Ces raisons conduisent d'ailleurs les analystes à considérer cette société comme une entreprise « à part » dans le secteur.

La banque présentatrice retient le multiple de capitalisation boursière (moyenne 1 mois au 15 octobre 2015) rapportée à l'Actif Net Réévalué (P/NAV). Le multiple ressort en moyenne à 1.2x.

Les travaux de la banque font ainsi ressortir une valeur de l'action EURO Ressources S.A. comprise entre 2.12 € et 2.59 €, soit une valeur centrale de 2.36 €.

Le multiple médian extériorisé dans nos travaux s'établit à 0.97x, faisant ressortir une valeur de 2.00 € par action en valeur centrale.

L'écart observé sur les multiples provient :

- d'un échantillon partiellement différent (la banque présentatrice retient Franco-Nevada dans son échantillon alors que nous l'avons exclu) ;
- de l'application d'un multiple moyen par la banque présentatrice alors que nous retenons un multiple médian.

5.7.2 *Méthode des transactions comparables*

Cette méthode est présentée à titre secondaire par la banque présentatrice, tout comme nous le faisons en raison du profil atypique d'EURO Ressources.

La banque présentatrice a analysé 7 opérations réalisées sur des sociétés de redevances aurifères entre 2009 et 2015 et a retenu 5 opérations réalisées entre 2009 et 2015 pour lesquelles un multiple P/NAV a pu être extériorisé.

Le multiple retenu ressort en moyenne à 1.36x, faisant ressortir une valeur par action de 2.69 € en valeur centrale.

L'analyse de sensibilité conduite sur +/- 10% du multiple P/NAV extériorise une valeur par action comprise entre 2.42 € et 2.96 €.

Nous avons pour notre part analysé 6 transactions dans le secteur des sociétés de redevances aurifères et retenu 5 opérations réalisées au cours des 24 derniers mois. Le multiple médian extériorisé s'établit à 1.00x, faisant ressortir une valeur de 2.06 € par action en valeur centrale.

L'écart observé sur les multiples provient :

- d'un échantillon partiellement différent (la banque présentatrice intègre des transactions qui ont eu lieu au-delà des 24 derniers mois),
- de l'application d'un multiple moyen par la banque présentatrice et d'un multiple médian en ce qui nous concerne.

5.7.3 *Analyse des synergies*

La banque présentatrice ne valorise aucune synergie dans le cadre de ses travaux.

Nous avons pour notre part évalué l'impact des économies de coûts liées au possible retrait de la cote d'EURO Ressources. En cas de réalisation à 100% de ces économies de coûts, l'impact serait de 0.04 € par action.

En l'absence d'informations disponibles, nous n'avons pas été en mesure d'estimer les conséquences liées à la réorganisation juridique et fiscale, tant en termes de coûts que d'économies, en cas de prise de contrôle à 100% de la Société par l'Initiateur.

6 Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert

6.1 Synthèse de nos travaux

A l'issue de nos travaux, le prix proposé dans le cadre de l'Offre, soit 2.84 € par action, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs des titres EURO Ressources résultant des méthodes d'évaluation que nous avons considérées comme pertinentes :

En €	Valeur par action			Prime par rapport au prix de l'Offre (2.84 €)		
	Min	*Centrale*	*Max*	*Min*	*Centrale*	*Max*
Méthodes présentées - à titre principal						
Cours de bourse (en €, pondéré par les volumes)						
Spot		*2.19*			*29.7%*	
1 mois		*2.11*			*34.3%*	
3 mois		*2.15*			*32.3%*	
6 mois		*2.25*			*26.1%*	
12 mois		*2.31*			*22.9%*	
2015		*2.35*			*20.8%*	
+ Haut 12 mois		*2.60*			*9.2%*	
+ Bas 12 mois		*2.01*			*41.3%*	
Source : Données Bloomberg au 15 octobre 2015						
Approche par Actif Net Réévalué par Somme des Parties						
	1.76	*2.06*	*2.40*	*61.5%*	*38.2%*	*18.4%*
Méthodes présentées - à titre secondaire						
Multiples boursiers au 15 octobre 2015						
P/NAV	*1.80*	*2.00*	*2.20*	*57.7%*	*42.0%*	*29.1%*
Multiples de transaction						
P/NAV	*1.85*	*2.06*	*2.26*	*53.6%*	*38.2%*	*25.6%*
Méthodes présentées - à titre informatif						
Opérations précédentes						
Programme de rachat d'actions		*2.36*			*20.3%*	
Offre 2008		*1.20*			*136.7%*	

6.2 Attestation sur le caractère équitable

Nous avons été désignés en qualité d'expert indépendant par la Société EURO Ressources S.A. sur le fondement de l'article 261-1 I 1° et II du Règlement Général de l'AMF au titre du risque de conflit d'intérêts au sein du Conseil d'Administration de la Société qui est désormais détenue à près de 86.0% par IAMGOLD, ainsi que dans la perspective de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire.

Notre mission consistait à nous prononcer sur le caractère équitable du prix offert par IAMGOLD aux actionnaires minoritaires d'EURO Ressources dans le cadre de la procédure d'Offre Publique d'Achat Simplifiée pouvant être suivie d'un Retrait Obligatoire prévue à l'article 236-3 du Règlement Général de l'AMF et de la procédure de Retrait Obligatoire prévue à l'article 237-1 du même règlement.

Dans le cadre de notre travail de revue critique des travaux de la banque présentatrice, nous avons essentiellement relevé une divergence quant au taux d'actualisation retenu dans la méthode de DCF global que nous avons considéré comme élevé. Néanmoins, la mise en œuvre des autres méthodes ainsi que les niveaux de primes extériorisés ne remettent pas en cause notre conclusion.

Le prix proposé aux porteurs de titres EURO Ressources s'établit à 2.84 € par action.

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

A l'issue de nos travaux, nous observons que ce prix de 2.84 € fait ressortir :

- Une prime de 29.7% sur le cours spot en date de nos travaux (15 octobre 2015) et des primes comprises entre 20.8% et 34.3% sur les cours moyens pondérés par les volumes 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois.
- Une prime de 38.2% sur la valeur centrale issue de notre méthode de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties.
- Des primes comprises entre 29.1% et 57.7% par rapport aux valeurs ressortant d'une analyse des comparables boursiers présentée à titre secondaire.
- Des primes comprises entre 25.6% et 53.6% par rapport aux valeurs ressortant d'une analyse des transactions comparables également présentée à titre secondaire.

Nous constatons que les primes extériorisées sur l'ensemble des méthodes mises en œuvre s'inscrivent dans le haut de la fourchette des primes observées dans le cadre d'offres publiques au cours des douze derniers mois.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 2.84 € par action que l'Initiateur propose dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et du Retrait Obligatoire qui s'ensuivrait en cas de franchissement de seuil de 95.0%, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société EURO Ressources S.A..

Paris, le 23 octobre 2015

Alexis Karklins-Marchay

Associé

Eight Advisory S.A.S.

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

Annexe 1 : Présentation de la société Eight Advisory France S.A.S.

Fondé en novembre 2009 par plusieurs associés et dirigeants issus de cabinets d'audit internationaux, de cabinets de conseil mais aussi du monde de l'entreprise, Eight Advisory est un cabinet indépendant spécialisé en conseil financier et opérationnel, regroupant des professionnels reconnus et experts dans leurs domaines.

Composé de 20 associés disposant de 22 ans d'expérience en moyenne et de 180 collaborateurs, Eight Advisory effectue plus de 500 missions par an en accompagnant les grands groupes, les fonds d'investissement, les établissements bancaires et les sociétés familiales dans leurs décisions en matière de transactions, de contentieux, d'évaluation financière, de restructuration et de transformation opérationnelle. Avec ses implantations à Paris et à Londres ainsi que sa trentaine de partenaires étrangers, Eight Advisory est aujourd'hui reconnu, entre autres, pour la qualité de sa signature sur des dossiers nationaux comme internationaux.

Annexe 2 : Déclaration d'indépendance

Eight Advisory France S.A.S. (« Eight Advisory ») n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre ou leurs conseils et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni aucune créance ou dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L.233-3 du code de commerce.

Eight Advisory ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec les sociétés concernées par l'Offre et leurs conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'Instruction de l'AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

Eight Advisory est intervenue une fois sur les 12 derniers mois en qualité d'expert indépendant dans le cadre d'une offre publique portant sur une société (Relaxnews) dont les actions sont admises sur un marché réglementé.

Eight Advisory atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

Annexe 3 : Adhésion à une association professionnelle

Eight Advisory n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF compte tenu des compétences et procédures internes qui garantissent un haut niveau d'intégrité, d'indépendance et de compétence. A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflits d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Annexe 4 : Rémunération

La rémunération perçue par Eight Advisory pour effectuer cette mission, s'est élevée à 85,000 euros hors taxes et hors frais.

Annexe 5 : Diligences

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appliquer une approche multicritères d'évaluation à partir des méthodes usuellement mises en œuvre pour évaluer les titres d'une société dans ce type de contexte.
- Analyser les conditions du prix de l'Offre mentionnées dans la Note d'information.

Les travaux réalisés ont compris les étapes suivantes :

- Prise de connaissance de l'opération et identification des risques.
- Prise de connaissance de l'actionnariat de la Société.
- Entretien(s) avec le management de la Société et le management de l'Initiateur, tous les administrateurs indépendants ainsi que le commissaire aux comptes de la Société afin d'approfondir notre compréhension de l'activité, des perspectives de la Société et de ses comptes.
- Analyse de l'évolution historique du cours boursier, de la liquidité du titre et des interventions significatives sur le marché.
- Analyse des caractéristiques de l'Offre et de la prime offerte sur le cours.
- Analyse des comptes IFRS de la Société sur les 7 derniers exercices.
- Analyse des états prévisionnels communiqués par IAMGOLD.
- Analyse des rapports annuels et communiqués de presse de tous les groupes en relation avec la Société.
- Revue approfondie et indépendante des travaux d'évaluation réalisés par la banque présentatrice.
- Sélection des méthodes d'évaluation appropriées.
- Collecte des données financières concernant des entreprises cotées ou ayant fait l'objet récemment d'une transaction qui ont une activité similaire et analyse de comparabilité par rapport à ces groupes.
- Estimation des paramètres d'évaluation (taux d'actualisation, multiples boursiers et multiples de transactions comparables, etc).
- Mise en œuvre des approches d'évaluation retenues.
- Analyse des accords connexes éventuels susceptibles de remettre en cause le principe d'égalité de traitement des actionnaires de la Société.
- Rédaction d'un rapport présentant nos travaux et notre conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.
- Présentation du rapport au Conseil d'Administration de la Société.

Annexe 6 : Entretiens réalisés

- EURO Ressources
    - Benjamin Little, Directeur Général
    - Ian Smith, Administrateur indépendant et Président du *Special Committee*
    - Ian Boxall, Administrateur indépendant
    - David Watkins, Administrateur indépendant et Président du Conseil d'Administration

- IAMGOLD
    - Thys Terblanche, Consultant *Corporate Development*
    - Société Générale Investment Banking (« SGIB »), banque présentatrice
        - Alexandre Courbon, *Managing Director*, Responsable Fusions & Acquisitions France – Paris
        - Asgar Sondarjee, *Director* – Paris
        - Kévin Debrabant, *Associate* – Paris
        - Steven Velimirovic, *Director*, Responsable *Metals & Mining* Amériques – Toronto
        - Philip Rabenok, *Associate Metals & Mining* - Toronto
- Commissaire aux Comptes, PricewaterhouseCoopers
    - Bruno Tesnière, Associé
- Avocats, Norton Rose Fulbright
    - Stéphane Sabatier, Associé
    - Eric Dibout, Of Counsel
- Avocats, Stehlin & Associés
    - Marc Pierre Stehlin, Associé
    - Cyrille Boillot, Associé
- Avocats, Cassels Brock
    - Gordon R. Chambers, Associé – Vancouver
    - John T.C. Christian, Associé – Vancouver
- Autres
    - James H. Dunnett, ancien Directeur Général d'EURO Ressources

Annexe 7 : Calendrier

- Désignation d'Eight Advisory France S.A.S. en qualité d'expert indépendant par la Société : 21 septembre 2015
- Réunion téléphonique avec les administrateurs indépendants et la banque présentatrice : 23 septembre 2015
- Réunion avec les équipes France de la banque présentatrice : 28 septembre 2015
- Réunion avec Ian Smith : 1er octobre 2015
- Réunion téléphonique avec les avocats de l'Initiateur Norton Rose Fulbright et l'équipe canadienne de la banque présentatrice : 6 octobre 2015
- Réunion téléphonique avec les administrateurs indépendants, J. H. Dunnett et les avocats du cabinet Cassels Brock : 7 octobre 2015
- Réunion téléphonique avec B. Little : 13 octobre 2015
- Réunion téléphonique avec les avocats (cabinets Stehlin & Associés et Cassels Brock) et administrateurs indépendants : 16 octobre 2015
- Réunion téléphonique avec Bruno Tesnière : 16 octobre 2015

- Entretiens téléphoniques réguliers avec l'équipe canadienne de la banque présentatrice : 23 septembre 2015 – 20 octobre 2015
- Remise d'un pré-rapport : 21 octobre 2015
- Remise du rapport définitif : 23 octobre 2015

Annexe 8 : Informations utilisées

Nos travaux se sont fondés sur les informations suivantes :

- Projets de Note d'information préparée par l'Initiateur et de Note en réponse préparée par la Société
- Informations communiquées par EURO Ressources :
    - Comptes IFRS 2005 - 2014
    - Communiqués de presse
- Informations significatives communiquées par les conseils de la Transaction :
    - Présentation IAMGOLD de l'Assemblée Générale du 11 mai 2015
    - Présentation IAMGOLD sur l'approche de l'Opération du 9 septembre 2015
    - Eléments de valorisation préliminaires du projet ROMEO préparés par la banque présentatrice en août 2015
    - Rapport du commissaire aux apports sur l'apport des titres de la société EURO Ressources par IAMGOLD Corporation à la société IAMGOLD France du 19 juin 2012
    - Prospectus de l'OPA d'IAMGOLD sur EURO Ressources du 6 octobre 2008
    - Eléments de valorisation du projet Elise du 1er août 2008
    - Procès-verbaux des assemblées générales des actionnaires de la société EURO Ressources de 2009 à 2015
    - *Preliminary Economic Assessment report* sur Paul Isnard, SRK, 8 juillet 2015
    - Contrats de redevances de Rosebel, Paul Isnard, Saint-Elie, Yaou et Dorlin
    - Rapports techniques sur les mines de Rosebel (2010) et Paul Isnard (2015)
    - Accord de *Management Services Agreement* du 1er février 2009
- Informations de marché :
    - Données de marché : Bloomberg et Capital IQ
    - Notes d'analystes financiers : Thomson One Banker
    - Transactions comparables : Mergermarket
- Information publiques :
    - Comptes consolidés IAMGOLD
    - Informations financières sur Auplata et Columbus (comptes consolidés et prospectus des opérations sur capital)

Annexe 9 : Equipe

La mission a été conduite par :

- Alexis Karklins-Marchay, Associé et Directeur Général Délégué d'Eight Advisory, diplômé de Paris Dauphine (MSG Finance et DESS 225 de Finance d'Entreprise). Précédemment responsable mondial de la ligne de services Evaluation d'un cabinet d'audit international, il a plus de 20 ans d'expérience en Evaluation financière.
- Geoffroy Bizard, Directeur, diplômé de l'ESSCA, de l'EM Lyon (Mastère d'Ingénierie Financière) et de la SFAF, justifie d'une expérience de 15 ans comme analyste financier actions puis Directeur en Evaluation financière au sein des cabinets Deloitte Finance et Eight Advisory.
- Romain Le Théo, Senior Manager, diplômé de Paris Dauphine (MSG Finance, Master spécialisé en management international), Sciences Po Paris (DEA Finance et Economie Internationale), membre de la SFEV (Société Française des Evaluateurs) et de la SFAF (Société Française des Analystes Financiers), justifiant de près de 12 ans d'expérience en Evaluation financière, en qualité d'analyste financier actions et d'expert indépendant ayant réalisé une quinzaine d'attestations d'équité dans le cadre d'offres publiques.
- Jennifer Fabbro, Senior Analyste, diplômée de HEC Paris (MSc Finance Internationale) et de l'INSA Lyon, justifie d'une expérience de près de 5 ans en audit financier et en Evaluation financière (Eight Advisory), et de plusieurs expériences en banque d'affaires.
- Charles Henry d'Aubigny, Analyste, diplômé de l'ESSEC (MSc Strategy & Management of International Business) et Paris Dauphine (Master II Management).

En complément, sur des points précis, l'équipe a fait appel à Michel Delville, consultant minier indépendant et ancien Directeur Administratif et Financier du groupe Imerys.

La revue indépendante du rapport a été effectuée par Sophie Carles, Directeur au sein du département Evaluation financière d'Eight Advisory. Le contrôle qualité du modèle de valorisation a été réalisé par David Benabou, Manager expérimenté au sein du département Evaluation financière d'Eight Advisory.

40 rue de Courcelles 75008 PARIS - contact@8advisory.com - www.8advisory.com

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Compte tenu des conflits d'intérêts potentiels entre l'Initiateur et la Société, un comité ad hoc a été constitué par décision du conseil d'administration en date du 10 septembre 2015. Le comité ad hoc est composé de MM. Ian Boxall, Ian Smith et David Watkins, administrateurs indépendants de la Société et seuls administrateurs indépendants d'IAMGOLD.

Le comité ad hoc a été constitué à l'effet :

(a) de revoir l'Offre et faire une recommandation au conseil d'administration ;

(b) de sélectionner l'expert indépendant chargé de revoir l'Offre et de préparer toute évaluation requise par la loi, la mission de l'expert étant effectuée sous la supervision du comité ad hoc ; et

(c) de sélectionner et d'avoir recours à tout autre conseil, notamment juridique, que le comité estimerait nécessaire pour accomplir sa mission.

A l'issue de sa mission et après avoir pris connaissance du rapport de l'expert indépendant, le comité ad hoc a fait une recommandation au conseil d'administration s'agissant du projet d'Offre.

Conformément à l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société s'est réuni le 23 octobre 2015 notamment afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle présente ainsi que ses conséquences pour la Société et ses actionnaires (étant précisé que la Société n'a pas de personnel salarié).

Tous les membres du conseil d'administration ont participé à la réunion. Le conseil d'administration a approuvé, à l'unanimité, sans qu'aucune opinion divergente n'ait été exprimée, la résolution dont un extrait figure ci-après :

"*Le Président a invité M. Ian Smith, en sa capacité de président du Comité Ad-hoc du Conseil d'Administration (le "**Comité**") à présenter le rapport et la recommandation du Comité au Conseil d'Administration quant à l'offre irrévocable d'IAMGOLD Corporation, société fédérale (federal corporation) immatriculée au Canada sous le numéro 7747993, dont le siège social est situé au 401 Bay Street, bur. 3200, C.P. 153, Toronto (Ontario) Canada, M5H 2Y4 (l'"**Initiateur**" ou "**IAMGOLD**"), aux actionnaires de la Société, d'acquérir la totalité de leurs actions au prix unitaire de 2,84 euros dans les conditions décrites dans le projet de note d'information (l'"**Offre**").*

M. Ian Smith a indiqué qu'à l'issue de sa mission concernant l'Offre, le Comité :

(a) Après avoir pris connaissance :

- *du projet de note d'information qu'IAMGOLD Corporation envisage de déposer à l'AMF contenant la teneur de l'offre publique d'acquisition visant les actions de la Société, notamment les motifs et intentions de l'Initiateur et la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparée par Société Générale, banque présentatrice de l'Offre ; et*
- *du rapport d'Eight Advisory France SAS, représentée par Alexis Karklins-Marchay en qualité d'expert indépendant auprès du Comité (l'"**Expert Indépendant**"), établi en application de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF ;*

(b) A constaté que :

- *l'Initiateur détient directement et indirectement, selon les informations mentionnées dans le projet de note d'information de l'Initiateur, 53.741.108 actions sur les 62.491.281 actions composant son capital social, représentant 86% du capital et des droits de vote de la Société ; l'Offre n'aura donc aucune incidence sur le contrôle de la Société par l'Initiateur ;*
- *l'Offre vise l'acquisition des actions de la Société non détenues directement et indirectement par IAMGOLD, IAMGOLD ayant l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire après la clôture de l'Offre, et au plus tard dans les trois mois à l'issue de l'Offre, dans la mesure où les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société et afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre, soit 2,84 euros par action, net de tous frais ;*
- *les motifs ayant conduit l'Initiateur à proposer l'Offre sont les suivants :*

  > *"Dans le contexte actuel du cours de l'or, IAMGOLD est concentrée sur la réduction de la structure de coût de ses mines en exploitation, en ce compris la mine Rosebel. La détention de la totalité des actions composant le capital de EURO RESSOURCES, détentrice de la Redevance Rosebel, améliorera sa structure de coûts sur une base consolidée. IAMGOLD souhaite simplifier et réduire les dépenses courantes et les structures du Groupe IAMGOLD, et se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation en Bourse de sa filiale EURO RESSOURCES."*

- *le prix offert fait ressortir une prime 31,5% sur le dernier cours des actions de la Société en date du 23 octobre 2015, dernière séance de cotation avant l'annonce de l'opération, et des primes de 33,3% et 32,1% respectivement calculées par référence aux moyennes du cours des actions de la Société (pondérées par les volumes échangés) sur un mois et trois mois avant cette date ;*
- *les conclusions de l'Expert Indépendant précisent notamment que :*

  > *"A l'issue de nos travaux, nous observons que ce prix de 2.84 € fait ressortir :*
  >
  > - *Une prime de 29.7% sur le cours spot en date de nos travaux (le 15 octobre 2015) et des primes comprises entre 20.8% et 34.3% sur les cours moyens pondérés par les volumes 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois.*
  > - *Une prime de 38.2% sur la valeur centrale issue de notre méthode de l'Actif Net Réévalué par Somme des parties.*
  > - *Des primes comprises entre 27.4% et 55.7% par rapport aux valeurs ressortant d'une analyse des comparables boursiers présentée à titre secondaire.*

- *Des primes comprises entre 25.6% et 53.6% par rapport aux valeurs ressortant d'une analyse des transactions comparables également présentée à titre secondaire.*

Nous constatons que les primes extériorisées sur l'ensemble des méthodes mises en œuvre s'inscrivent dans la fourchette des primes observées dans le cadre d'offres publiques au cours des douze derniers mois.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 2.84 € par action que l'Initiateur propose dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et du Retrait Obligatoire qui s'ensuivrait en cas de franchissement de seuil de 95.0%, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société EURO Ressources S.A.."

- *l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation en apportant leurs actions à l'Offre, cette liquidité étant offerte à un prix attractif au regard de la prime offerte par rapport à la valeur de la Société résultant des méthodes de valorisation multicritères tel que cela est précisé dans le rapport de l'Expert Indépendant ;*
- *la négociation des actions de la Société sur le Compartiment C d'Euronext PARIS n'est plus pertinente, notamment dans la mesure où le financement du développement de la Société pourra être assuré sans recours aux marchés financiers ; de même, les faibles volumes échangés dans le passé démontrent que le maintien de la négociation des actions de la Société sur le Compartiment C d'Euronext PARIS n'est plus justifié alors qu'il représente un coût, en particulier compte tenu des contraintes réglementaires et administratives qui y sont liées et des contraintes en matière d'information permanente et périodique imposées par la réglementation boursière ; le retrait des actions de la Société du compartiment C d'Euronext PARIS, qui est l'objectif d'IAMGOLD, sera ainsi de nature à simplifier le fonctionnement de la Société en lui permettant de consacrer toutes ses ressources à son développement ;*
- *a estimé que l'Offre est réalisée dans l'intérêt de la Société et de ses actionnaires, et qu'elle constitue une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate, et*
- *a estimé en conséquence devoir recommander au Conseil d'Administration d'émettre un avis favorable concernant l'Offre.*

En conséquence, sur proposition régulièrement faite, la résolution suivante a été approuvée par le Conseil d'Administration à l'unanimité :

APRES AVOIR PRIS CONNAISSANCE:

A. du projet de note d'information qu'IAMGOLD Corporation envisage de déposer à l'AMF relativement à l'Offre ;

B. du rapport de l'Expert Indépendant, établi en application de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF ;

C. de la recommandation du Comité ; et

D. du projet de note d'information en réponse de la Société à l'Offre devant être déposé à l'AMF conformément à l'article 231-26 du Règlement général de l'AMF ;

***IL EST DECIDE CE QUI SUIT** : Le Conseil d'Administration est d'avis que l'Offre est réalisée dans l'intérêt de la Société et de ses actionnaires, et qu'elle constitue une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate, et estime en conséquence devoir recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions d'EURO Ressources à l'Offre publique d'acquisition initiée par IAMGOLD.*"

5. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Non applicable. Les membres du conseil d'administration n'ont pas d'Actions de la Société.

6. INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE

En application de l'article 231-19, 2° du Règlement général de l'AMF, la présente section contient les éléments mentionnés à l'article L. 225-100-3 du code de commerce.

6.1 Structure du capital de la Société

Le tableau ci-après présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date de dépôt de la note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF.

	Nombre d'Actions et de droits de vote de la Société	**En % du capital de la Société**	**En % des droits de vote de la Société**
IAMGOLD (direct)	673.843	1,08%	1,08%
IAMGOLD France	53.740.764	86,00%	86,00%
Sous-Total Groupe IAMGOLD	**54.414.607**	**87,08%**	**87,08%**
PUBLIC	8.076.674	12,92%	12,92%
Total	62.491.281	100%	100%

Il est précisé qu'à la date de cette note d'information, il n'existe pas d'autres valeurs mobilières, ni d'instruments financiers donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote de la Société. La Société ne détient aucune de ses propres Actions.

6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions de la Société

Aucune disposition des statuts ne limite la libre négociabilité des Actions composant le capital social de la Société.

6.3 Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société

La Société n'a pas été informée conformément à l'article L. 233-11 du code de commerce de clauses de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société.

6.4 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce

Aucune déclaration de franchissement de seuil n'a été effectuée récemment.

La Société ne détient pas de participations dans des sociétés qui la contrôlent directement ou indirectement et n'a donc pas procédé à des notifications prévues par l'article L. 233-12 du code de commerce.

6.5 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

Néant.

6.6 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

La Société n'ayant pas de personnel, elle n'a mis en place aucun système d'actionnariat du personnel.

6.7 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entrainer des restrictions sur le transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote

La Société n'a pas connaissance d'accord entre actionnaires pouvant entrainer des restrictions sur le transfert d'actions ou l'exercice des droits de vote.

6.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration de la Société

Membres du conseil d'administration (article 14 des statuts)

La Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

La durée des fonctions des administrateurs est d'une année ; elles prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Les administrateurs sont nommés, renouvelés ou révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire. Ils sont toujours rééligibles.

Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales.

Présidence du conseil d'administration (article 15 des statuts)

Le conseil d'administration élit parmi ses membres un président, qui doit être une personne physique.

Le conseil d'administration peut révoquer le président à tout moment.

Direction générale (article 18 des statuts)

La direction générale de la Société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le président du conseil d'administration, soit par une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général.

Le conseil d'administration choisit entre les deux modalités d'exercice de la direction générale visées ci-dessus.

6.9 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire de la Société est compétente pour modifier les statuts dans toutes leurs dispositions, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

6.10 Les pouvoirs du conseil d'administration en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Outre les pouvoirs généraux du conseil d'administration définis par la loi et les statuts, le conseil d'administration dispose des autorisations suivantes :

L'assemblée générale du 24 juin 2014, a autorisé le conseil d'administration conformément notamment aux dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce et des articles 241-1 à 241-6 du Règlement général de l'AMF, à acheter un nombre d'actions de la Société ne pouvant excéder 5 % du nombre total des actions ordinaires composant le capital social, à quelque moment que ce soit.

L'acquisition de ces actions ordinaires pourra être effectuée afin :

a) de les annuler, totalement ou partiellement ; ou

b) plus généralement, de réaliser toute opération afférente aux opérations de couverture et toute autre opération admise, ou qui viendrait à être autorisée, par la réglementation en vigueur.

Le prix unitaire maximal d'achat ne pourra pas être supérieur, hors frais, à 3,50 euros.

L'autorisation a été consentie pour une période de 18 mois à compter de l'assemblée générale et prendra fin le 23 décembre 2015.

L'assemblée générale du 24 juin 2014 a également autorisé le conseil d'administration à annuler, en une ou plusieurs fois, tout ou partie des actions ordinaires acquises par la Société et/ou qu'elle pourrait acquérir ultérieurement dans le cadre de toute autorisation donnée par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires en application de l'article L. 225-209 du Code de commerce.

Cette autorisation a été consentie pour une période de 18 mois à compter de l'assemblée et prendra fin le 23 décembre 2015.

Il est précisé que le conseil d'administration le 25 février 2015 a décidé de ne pas proposer à l'assemblée générale de renouveler ces autorisations et a demandé à la direction générale d'avertir les autorités compétentes à cet effet.

6.11 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

L'Offre n'est pas susceptible d'entraîner un changement de contrôle de la Société.

6.12 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration, de la direction générale ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Néant.

7. AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE – ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières, de la Société feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF et seront mises à la disposition du public dans les mêmes conditions que la présente note d'information au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

8. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

"*A ma connaissance, les informations contenues dans la présente note d'information en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.*"

Benjamin Little
Directeur Général
Euro Ressources SA