Olivier PERONNET
FINEXSI
14 Rue de Bassano
75116 PARIS

Didier KLING
Didier Kling & Associés
28 avenue Hoche
75008 PARIS

TECHNIP SA

Société anonyme au capital de 93.281.878,63 €
89, avenue de la Grande Armée
75116 Paris
RCS de Paris n° 589 803 261

TECHNIPFMC LIMITED

Private limited company au capital de 50.001 £
C/O Legalinx Limited, 1 Fetter Lane
Londres EC4A 1BR
Registre des sociétés anglaises (Companies House) n° 9909709

Rapport des Commissaires à la fusion sur la rémunération des apports devant être effectués par la société TECHNIP SA au profit de la société TECHNIPFMC LIMITED

Ordonnance de Monsieur le Président
du Tribunal de Commerce de Paris
du 26 juillet 2016

Rapport des Commissaires à la fusion sur la rémunération des apports devant être effectués par la société TECHNIP SA au profit de la société TECHNIPFMC LIMITED

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 26 juillet 2016 concernant la fusion par voie d'absorption de la société TECHNIP SA par la société de droit anglais TECHNIPFMC LIMITED, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L. 236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le « projet commun de traité de fusion transfrontalière » (« *Common Draft Terms of Cross-Border Merger* ») signé par les représentants des sociétés concernées en date du 4 octobre 2016 (ci-après le « projet de traité de fusion »).

Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature. Nos rapports sont prévus par les dispositions du Code de commerce sur la mission du commissaire à la fusion et sont à destination des personnes visées par la loi française. Ils répondent aux exigences de cette règlementation mais pas à celles des règlementations américaines et anglaises. En particulier, ils n'ouvrent aucun droit aux actionnaires de FMC TECHNOLOGIES, INC., société de droit de l'Etat du Delaware, qui bénéficient de la règlementation applicable en droit américain. Concernant TECHNIPFMC LIMITED, notre rapport sur la valeur des apports ne préjuge pas des exigences de comptabilisation des apports de cette société de droit anglais. Nos travaux ne visent pas à répondre aux exigences de ces règlementations, quand bien même nos rapports seraient portés à la connaissance de parties concernées par l'Opération.

Par ailleurs, nos rapports ne dispensent pas de la lecture de l'ensemble de la documentation publique d'ores et déjà disponible ou qui sera mise à disposition relative à cette Opération[1].

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

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

1. Présentation de l'opération

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

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

4. Synthèse

5. Conclusion

[1] Formulaire S-4 du 19/09/16, document d'information et Prospectus européen notamment.

1. Présentation de l’opération

1.1 Contexte de l’opération

Par un communiqué commun du 19 mai 2016, les groupes TECHNIP et FMC TECHNOLOGIES ont annoncé leur projet de rapprochement destiné à créer un leader mondial dans les segments Subsea, Surface et Onshore/Offshore des services à l’industrie pétrolière et gazière (l’ « Opération »).

Dans un contexte de secteur pétrolier ébranlé par la baisse significative du prix du pétrole, ce rapprochement a pour but de proposer une offre étendue et modulable sur ces marchés, en rassemblant les compétences, technologies et capacités complémentaires des deux groupes, tout en réduisant les coûts. Cette opération capitalise sur le succès avéré de l’alliance existante au travers de la co-entreprise FORSYS SUBSEA.

Cotée à New York et Paris, la nouvelle entité baptisée TECHNIPFMC comptera environ 49.000 personnes dans 45 pays.
Les modalités de ce rapprochement, défini comme une fusion entre égaux, ont été formalisées dans un premier document en date du 18 mai 2016 (*Memorandum of Understanding*), puis dans un contrat cadre (*Business Combination Agreement*, ci-après « BCA ») le 14 juin 2016.

L’Opération sera réalisée uniquement par échange de titres, en deux étapes quasi-concomitantes :

1. TECHNIP SA sera absorbée par une société de droit anglais créée à cet effet, TECHNIPFMC LIMITED (ci-après « TECHNIPFMC »). En conséquence de quoi les actionnaires de TECHNIP recevront des actions TECHNIPFMC, en rémunération de l'absorption de TECHNIP par voie de fusion transfrontalière régie par la Directive 2005/56/CE et les règles de droit national la transposant (la « Fusion »).

Immédiatement après et de façon inter-conditionnelle,

2. FMC TECHNOLOGIES, INC. absorbera au moyen d'une opération de fusion triangulaire inversée, une nouvelle société de droit de l'Etat du Delaware constituée spécifiquement à cette fin, détenue à 100% par TECHNIPFMC. Au terme de cette opération, les actionnaires de FMC TECHNOLOGIES, INC., recevront en échange de leurs actions, des actions de TECHNIPFMC et FMC TECHNOLOGIES, INC., deviendra une filiale de TECHNIP FMC.

Suivant les conditions de l’opération, il convient de préciser que la parité d’échange se définit par comparaison des valeurs relatives des actions de la société TECHNIP SA et de la société FMC TECHNOLOGIES, INC.

Dans ce contexte, (i) les actionnaires de TECHNIP SA recevraient deux actions de TECHNIPFMC pour chaque action TECHNIP détenue et (ii) les actionnaires de FMC TECHNOLOGIES recevraient une action de TECHNIPFMC pour chaque action FMC TECHNOLOGIES détenue.

A l'issue de l'Opération, les anciens actionnaires de TECHNIP et de FMC TECHNOLOGIES détiendraient respectivement environ 50,9% et 49,1%[2] du capital de TECHNIPFMC.

TECHNIPFMC dont le capital pourrait être à terme exclusivement constitué d'actions ordinaires, demandera l'admission concomitante de la totalité de ses actions sur le New York Stock Exchange et sur le marché règlementé d'Euronext Paris. TECHNIPFMC demeurera une société de droit anglais, le nouveau groupe disposant de sièges opérationnels à Paris (France) et Houston (USA).

1.2 Présentation des sociétés en présence

1.2.1 TECHNIP SA, société absorbée

TECHNIP SA est société anonyme de droit français dont le siège social est situé 89, avenue de la Grande Armée (75116 Paris – France). Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 589 803 261.

Au 31 août 2016, son capital social s'élevait à 93.281.878,63 euros, divisé en 122.336.890 actions de 0,7625 € de valeur nominale chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie. Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché règlementé d'Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000131708.

Au 31 août 2016, 12.274.470 actions de TECHNIP SA bénéficiaient d'un droit de vote double, représentant environ 10,03% du capital social et environ 18,24% des droits de vote de TECHNIP. Il est rappelé que les actionnaires Bpifrance Participations SA et IFP Energies nouvelles, qui détiennent environ 73% de ces actions à droit de vote double, ont confirmé[3] par écrit leur intention de voter en faveur (i) de l'opération à l'occasion d'une prochaine assemblée générale et (ii) d'une résolution présentée à l'occasion d'une prochaine assemblée spéciale des actionnaires de TECHNIP bénéficiant d'un droit de vote double visant à la suppression des droits de vote double.

TECHNIP SA a consenti au bénéfice de ses dirigeants et salariés des plans d'attribution d'actions gratuites ainsi que des options de souscription ou d'achat d'actions, représentant une émission potentielle maximale de 3.607.780 actions complémentaires[4] au 31 août 2016.

5.178.455 actions complémentaires peuvent également être émises par conversion des obligations convertibles et/ou échangeables en actions nouvelles ou existantes (OCEANEs), dont l'échéance de remboursement au pair est le 1er janvier 2017 en l'absence de conversion, d'échange ou d'amortissement anticipés.

Les OCEANEs sont cotées sur le marché Euronext Paris.

« Technip a pour objet en tous pays :

[2] Ces taux sont donnés à titre d'illustration sur une base complètement diluée et sur la base des capitalisations respectives au 18 mai 2016 et dépendront du nombre d'actions en circulation de TECHNIP et FMC TECHNOLOGIES, INC. à la date d'effet.

[3] Cf. formulaire S-4 du 19/09/16, page 257 et 258

[4] 2.216.749 au titre des plans d'option de souscription ou d'achat d'actions (dont 1.163.687 exerçables à date) et 1.391.031 au titre des plans d'attribution des actions de performance.

- *les études et services d'ingénierie et la réalisation d'installations industrielles complexes, notamment dans le domaine des hydrocarbures ainsi que dans tous secteurs industriels, notamment la chimie et les sciences de la vie ;*
- *la conception, la fabrication, l'achat, la vente, la construction, l'assemblage et l'installation de matériaux, produits, équipements et systèmes destinés à de telles installations, notamment de supports fixes ou flottants et de conduites pour les développements des champs pétroliers en mer ;*
- *la fourniture de tous services liés à ces produits, équipements et installations ;*
- *le développement et la mise au point de tous procédés et produits pour l'utilisation pratique sur le plan industriel des résultats des études effectuées par la Société ou par toute autre personne, physique ou morale ;*
- *le dépôt, l'acquisition, l'obtention, l'exploitation directe ou indirecte, la cession ou la vente de toutes marques de fabrique, de tous procédés de fabrication, de tous brevets et licences de brevets ;*
- *la participation directe ou indirecte de la Société dans toute opération de cette nature soit par voie de création de sociétés, d'apports des sociétés déjà existantes, de fusion avec elles, de cession à des sociétés de tout ou partie de ses biens ou droits immobiliers et mobiliers, de souscriptions, achats et ventes de titres et droits sociaux, de commandites, d'avances, de prêts ou autrement ; la prise de participations par tous moyens et sous quelque forme que ce soit, dans des sociétés et entreprises industrielles, commerciales, financières et immobilières, françaises ou étrangères quelle qu'en soit la forme juridique, la gestion et, le cas échéant, l'aliénation de ces participations ;*
- *généralement, toutes opérations, commerciales, financières, industrielles ou civiles, mobilières ou immobilières, accomplies pour son propre compte ou pour compte de tiers, se rattachant directement ou indirectement à l'un des objets sus-énoncés et à tous objets similaires, semblables ou connexes, et plus généralement toutes opérations facilitant ou concourant à la réalisation de ces objets. »*

TECHNIP SA est la société de tête du groupe TECHNIP, l'un des leaders mondiaux dans les domaines de la gestion de projets, de l'ingénierie et de la construction pour l'industrie pétrolière et gazière.

Le groupe est organisé en deux segments : (i) le segment Subsea regroupe la conception, la fabrication et l'installation de conduites sous-marines rigides et flexibles ainsi que d'ombilicaux, tant pour les installations de champs d'hydrocarbures, que pour des activités sous-marines, et (ii) le segment Onshore/Offshore se compose des études conceptuelles, de l'ingénierie, et de la gestion de projet jusqu'au démarrage des installations terrestres et en mer (fixes ou flottantes) utilisées notamment par les industries pétrolière et gazière.

Les principaux clients du groupe sont les compagnies pétrolières internationales (BP, Chevron, ConocoPhillips, ExxonMobil, Shell et Total), de nombreuses compagnies pétrolières nationales (Petrobras, Petronas, Qatar Petroleum, Saudi Aramco, Statoil…) ainsi que plusieurs compagnies pétrolières indépendantes importantes telles qu'Anadarko et Tullow Oil.

Le groupe TECHNIP emploie près de 32.000 salariés et est implanté dans 45 pays sur cinq continents.

TECHNIP SA clôture ses comptes au 31 décembre de chaque année et publie des comptes annuels établis conformément au référentiel comptable français et des comptes consolidés établis conformément au référentiel IFRS applicable dans l'Union Européenne.

1.2.2 TECHNIPFMC LIMITED, société absorbante

TECHNIPFMC LIMITED (ci-après « TECHNIPFMC ») est une société à responsabilité limitée de droit anglais (*private limited company by shares)*, dont le siège social est situé au 1 Fetter Lane, Londres EC4A 1BR (Royaume-Uni). Elle est inscrite au registre du commerce et des sociétés d'Angleterre et du Pays de Galle (*Companies House*) sous le numéro 9909709 depuis le 9 décembre 2015.

Son capital social est de 50.001 livres sterling divisé en une action ordinaire, et 50.000 actions de préférence remboursables sans droit de vote.

L'objet social de TECHNIPFMC n'est pas limité comme le permet la section 31(1) du *Companies Act 2006*.

TECHNIPFMC possède également un établissement en France situé au 3, boulevard de Sébastopol (75001 Paris), qui a été immatriculé le 24 décembre 2015 au RCS de Paris sous le numéro 817 453 079.

Le premier exercice social de TECHNIPFMC court du 9 décembre 2015 au 31 décembre 2016. La société établira ses comptes annuels selon le référentiel IFRS et en dollars américain à compter de la réalisation de la fusion.

A la date du présent rapport, TECHNIPFMC est une filiale à 100% de FMC TECHNOLOGIES, INC.

1.2.3 FMC TECHNOLOGIES INC, maison mère de la société absorbante ayant vocation à être absorbée par cette dernière

FMC TECHNOLOGIES, INC. (ci-après « FMC TECHNOLOGIES » ou « FMCTI ») est une société de droit de l'Etat du Delaware, dont le siège social est situé au Corporation Trust Center, 1209 Orange Street, City of Wilmington, County of New Castle (Etat du Delaware – Etats-Unis d'Amérique). Elle est immatriculée au registre du Secrétaire d'Etat du Delaware (*Delaware Secretary of State*) sous le numéro 3315658.

Au 30 juin 2016, son capital social était de 2.265.180 dollars, divisé en 226.518.000 actions, admises aux négociations sur le New York Stock Exchange (USA) sous le code ISIN US30249U1016.

L'objet social de FMC TECHNOLOGIES est de réaliser tout acte légal ou toute autre activité pour lesquels les sociétés peuvent être créées et enregistrées en application du droit des sociétés de l'Etat du Delaware (*General Corporation Law of the State of Delaware*)

Le groupe FMC TECHNOLOGIES est un leader mondial du marché des systèmes sous-marins et l'un des principaux fournisseurs d'équipements, de technologies et de services pour l'industrie pétrolière et gazière.

Le groupe FMC TECHNOLOGIES emploie près de 16.500 salariés et exploite 29 grands sites de production et bases de services dans 18 pays.

Le groupe est organisé en trois segments : (i) *Subsea Technologies* (65% du chiffre d'affaires consolidé du groupe) qui conçoit et fabrique des équipements, et fournit de la technologie et des compétences en ingénierie à destination des sociétés pétrolières et gazières intervenant dans l'exploration en eaux profondes et la production de pétrole brut et de gaz naturel, (ii) *Surface Technologies* (25% du chiffre d'affaires consolidé du groupe), qui assure des activités similaires au segment *Subsea Technologies* mais à destination des sociétés pétrolières et gazières gérant des projets d'exploitation de pétrole brut et de gaz naturel en surface (terrestre et offshore), et (iii) le segment *Energy Infrastructure* qui produit des équipements de mesure et de transport ainsi que des systèmes utilisés dans les projets liés aux hydrocarbures (exploration, exploitation et transport).

Les principaux clients du groupe sont les compagnies pétrolières internationales telles que Shell, BP, les compagnies pétrolières nationales comme Petrobras ou Statoil ainsi que les compagnies pétrolières indépendantes telles qu'Anadarko.

FMC TECHNOLOGIES, INC clôture ses comptes au 31 décembre de chaque année et publie des comptes consolidés présentés selon les normes américaines (US GAAP).

Cette société n'est pas partie directement à la présente opération de fusion, mais elle a vocation elle-même à être absorbée par TECHNIPFMC comme indiqué précédemment.

1.2.4 Liens entre les sociétés

A la date du présent rapport, il n'existe aucun lien de capital entre TECHNIP SA (société absorbée) et TECHNIPFMC (société absorbante).

Depuis 2015, TECHNIP SA et FMC TECHNOLOGIES, INC. opèrent un partenariat au sein d'une joint-venture (FORSYS SUBSEA) détenue à 50/50.

TECHNIPFMC est détenue à 100% par FMC TECHNOLOGIES, INC. TECHNIPFMC a vocation à absorber FMC TECHNOLOGIES, INC. après avoir absorbé TECHNIP SA, au travers d'une fusion avec l'une de ses filiales. FMC TECHNOLOGIES, INC. sera l'entité survivante à cette fusion.

Madame Caroline Maury Devine, administrateur de TECHNIP SA, a siégé au Conseil d'administration de FMC TECHNOLOGIES, INC. jusqu'au 18 mai 2016, date de sa démission dudit Conseil d'administration.

1.3 Description de l'opération

1.3.1 Nature et objectif de l'opération

Comme nous l'avons vu, la présente fusion s'inscrit dans le cadre du rapprochement des sociétés TECHNIP et FMC TECHNOLOGIES.

Ce rapprochement devrait permettre notamment de doter l'entité combinée d'un modèle commercial plus flexible, offrant des solutions intégrées et personnalisées tout au long de la chaîne de valeur. Cette nouvelle offre permettra à la nouvelle entité de mieux s'adapter et de se positionner face aux évolutions industrielles et à la conjoncture économique.

Il existe une complémentarité importante des produits et des bases de clients des deux groupes qui devrait générer des synergies significatives. Les synergies de coûts sont estimées à au moins 400 millions de dollars en année pleine (attendue pour 2019) par les deux groupes.

1.3.2 Caractéristiques essentielles de la fusion

Date d'effet de l'opération

L'opération de fusion sera réalisée avec effet comptable au jour de la réalisation définitive de l'apport, fixée par ordonnance de la *High Court of Justice of England and Wales*, anticipée au début de l'année 2017.

Les parties ont convenu de donner à la fusion un effet fiscal rétroactif au 1er janvier 2017.

Régime juridique

Sur le plan juridique, l'opération de fusion transfrontalière est régie par la Directive 2005/56/CE et les règles de droit national la transposant.

Régime fiscal

Une demande d'agrément a été déposée auprès du Bureau des Agréments afin d'obtenir le bénéfice du régime fiscal de faveur en matière d'impôt sur les sociétés prévu à l'article 210-A du Code général des impôts s'agissant des fusions.

1.4 Description et évaluation des apports

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

Conformément aux modalités des fusions par absorption, l'ensemble des éléments d'actifs et passifs de TECHNIP SA seront apportés à TECHNIPFMC, tels qu'ils figureront dans le patrimoine de TECHNIP à la date de réalisation définitive de la fusion.

TECHNIP SA a été retenue par les parties comme l'acquéreur comptable (*accounting acquirer*) en application des normes IFRS, et par conséquent les apports de TECHNIP SA à TECHNIPFMC sont évalués à leur valeur comptable.

1.5 Rémunération des apports et rapport d'échange

Le rapport d'échange retenu par les parties pour la Fusion s'établit à 2 actions TECHNIPFMC pour 1 action TECHNIP.

Il convient de préciser que la Fusion est réalisée concomitamment à la fusion triangulaire inversée de FMC TECHNOLOGIES, INC. et qu'à l'issue de l'Opération, les anciens actionnaires de TECHNIP et de FMC TECHNOLOGIES, INC. détiendront respectivement environ 50,9% et 49,1% du capital de TECHNIPFMC[5].

Dans ce contexte, la parité d'échange se définit par comparaison des valeurs relatives des actions de la société TECHNIP SA et de la société FMC TECHNOLOGIES INC.

Le rapport d'échange retenu pour la fusion triangulaire inversée de FMC TECHNOLOGIES, INC. s'établissant à 1 action TECHNIPFMC contre 1 action FMC TECHNOLOGIES, INC. le rapport d'échange des actions TECHNIP SA / FMC TECHNOLOGIES, INC. est de 2.

1.6 Conditions suspensives

Conformément aux termes de l'article 15 du projet de traité de fusion, la présente fusion est soumise à l'ensemble des termes et conditions prévus dans le BCA signé entre les parties et notamment :

[5] Ces taux sont donnés à titre d'illustration sur la base des capitalisations respectives au 18 mai 2016 et dépendront du nombre d'actions en circulation de TECHNIP et FMC TECHNOLGIES, INC à la date d'effet.

- Approbation par l'assemblée générale des actionnaires de TECHNIP de la fusion, du projet de traité de fusion et par l'assemblée spéciale des actionnaires de TECHNIP détenant des actions à droit de vote double de la suppression des droits de vote double ;

- Approbation, par les actionnaires de FMC TECHNOLOGIES, INC., du BCA et des opérations qui y sont prévues, notamment la fusion de FMC TECHNOLOGIES, INC.;

- (i) l'autorisation de l'admission aux négociations sur le NYSE et Euronext Paris des actions TECHNIPFMC, sous réserve d'un avis officiel d'émission et (ii) l'absence de notification écrite par toute entité gouvernementale ou autorité indépendante, faite à l'une ou l'autre des parties (ou à leurs représentants respectifs), préalablement à la sollicitation de l'ordonnance de la *High Court of England and Wales* fixant la Date de Réalisation, de la non-admission des actions de TECHNIPFMC aux négociations sur le NYSE et Euronext Paris ;

- Prononcé de l'effectivité de la déclaration d'enregistrement sur formulaire S-4 définitif par la *US Securities and Exchange Commission* (SEC) et l'absence d'ordre de désistement affectant la validité de la déclaration d'enregistrement. Toutes les approbations et les consentements nécessaires relatifs au prospectus d'admission aux négociations sur Euronext Paris devront être obtenus de la part du régulateur des marchés financiers compétent dans l'Espace Economique Européen ;

- Obtention des autorisations réglementaires en relation avec l'Opération, notamment au titre du contrôle des concentrations européen et américain et des autres autorités concernées ;

- Expiration du délai de 30 jours d'opposition des créanciers ;

- Emission de tout certificat de conformité requis en vertu des règlementations françaises et britanniques ;

- Réalisation définitive de toutes les opérations préalables telles que décrites dans le BCA ;

- Notification de l'approbation de la fusion par le Ministère de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique (MINEFI), conformément aux articles L. 151-3 et R. 153-1 et suivants du Code Monétaire et Financier, sous réserve, cependant, que l'autorisation MINEFI ait été obtenue en des termes qui n'obligent pas TECHNIPFMC, TECHNIP ou FMCTI à prendre des mesures qui ne seraient pas autrement requises en vertu des stipulations pertinentes du BCA;

- Confirmation par le *United States Committee on Foreign Investment in the United States* (CFIUS) que les opérations telles que décrites dans le BCA ne

constituent pas une “opération visée” et ne sont pas soumises à l’examen de la Section 721 de l’*U.S. Defense Production Act* de 1950 ;

FMCTI ou TECHNIP peuvent mettre fin, à tout moment, au BCA dès lors que les fusions ne sont pas effectives au 18 juillet 2017 au plus tard, étant entendu que chaque partie dispose de la possibilité de proroger cette date jusqu’au 18 novembre 2017 dans les cas prévus dans le BCA.

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

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

Comme évoqué ci-avant, dans le contexte, la parité d'échange se définit par comparaison des valeurs relatives des actions de la société TECHNIP SA et de la société FMC TECHNOLOGIES, INC.

Conformément au projet de traité de fusion signé par les représentants des parties en date du 4 octobre 2016, le rapport d'échange de la présente fusion s'établit à 2 actions TECHNIPFMC pour 1 action TECHNIP.

Dans son approche de valorisation multicritères, établie avec l'aide de ses banques conseils, TECHNIP a notamment retenu les critères suivants (conformément à l'extrait du projet du rapport du Conseil d'administration de TECHNIP SA prévu par les dispositions de l'article L. 236-27 du Code de commerce) :

- la méthode d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (DCF) ;
- les cours de bourse, préalablement à l'annonce et historiques, y compris en regard des multiples boursiers des sociétés comparables ;
- analyse des contributions respectives dans l'ensemble combiné.

Pour chacune des analyses, la création de valeur pour les actionnaires ainsi que le bénéfice des synergies potentielles ont également été pris en considération.

Nous présentons ci-dessous les principales[6] méthodes de valorisation mises en œuvre par les banques conseils respectives des parties (Goldman Sachs Paris Inc. et Cie (« Goldman Sachs ») et Rothschild & Cie (« Rothschild ») pour TECHNIP SA et Evercore Group L.L.C. (« Evercore ») pour FMC TECHNOLOGIES, INC.) telles que présentées dans le formulaire S-4 du 19 septembre 2016.

Goldman Sachs et Rothschild ont présenté leurs analyses à la fois en excluant et en incluant la prise en compte des synergies potentielles. Seules les analyses excluant les synergies sont présentées ci-dessous.

2.1.1.1 La méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur terminale à l'horizon de ce plan.

[6] L'analyse de sensibilité de la valeur terminale au multiple d'EV/EBITDA et l'analyse de la valeur actualisée du cours futur de Technip « *standalone* » ne sont pas reprises puisqu'elles ne sont présentées qu'à titre d'information.

L'analyse a été menée sur la base des projections des sociétés en *stand-alone*[7].

Analyse Goldman Sachs et Rothschild

Goldman Sachs et Rothschild ont basé leurs analyses DCF sur des projections financières pour TECHNIP et FMCTI telles que fournies par TECHNIP.

Sur la base de ce critère, et hors prise en compte des synergies potentielles, la contribution relative de TECHNIP à l'ensemble proforma combiné s'élèverait entre 48,4% et 63,3% et le rapport d'échange serait compris entre 1,803 et 3,324[8] actions FMCTI contre 1 action TECHNIP.

Analyse Evercore

Evercore a basé son analyse DCF sur des projections financières pour TECHNIP et FMCTI telles que fournies par FMCTI.

Sur la base de ce critère, et hors prise en compte des synergies potentielles, le rapport d'échange serait compris entre 1,3844 et 2,8505 actions FMCTI contre 1 action TECHNIP.

2.1.1.2 Les multiples boursiers des sociétés comparables

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

Analyses Evercore

Dans son approche du critère des sociétés comparables, Evercore a mis en œuvre, pour chacune des deux sociétés, une valorisation agrégée, sur la base d'un échantillon global et une valorisation somme des parties (« Somme des Parties ») sur la base d'échantillons propres à chaque segment des deux sociétés.

Bien qu'aucune société n'ait été jugée pleinement comparable à TECHNIP ou FMCTI, les sociétés suivantes ont été retenues par Evercore car leurs activités ont été considérées, pour les besoins de l'analyse, similaires à certaines activités de TECHNIP et FMCTI :

[7] C'est-à-dire prise isolément

[8] Données correspondant aux dernières analyses financières de Goldman Sachs et Rothschild, telles qu'elles seront publiées dans la version définitive du formulaire S-4.

	TECHNIP				FMCTI	
	Subsea	Equipe-mentiers	Services Offshore	Ingénierie et Construction	Subsea	Services Offshore
National Oilwell Varco	X				X	
FMCTI,	X					
Dril-Quip	X				X	
Forum Energy	X				X	
Aker Solutions	X				X	
Tenaris					X	
Hunting					X	
Chart Industries					X	
Saipem		X				
Petrofac		X				
Subsea 7		X				
McDermott International		X				
Oceaneering International			X			X
Frank's International			X			X
Helix Energy Solutions Group			X			X
AECOM				X		
Chicago Bridge & Iron				X		
Fluor				X		
Jacobs				X		
KBR				X		

Source: Formulaire S-4

Sociétés retenues pour le segment Subsea de TECHNIP dans l'approche Sommes des parties

Sociétés retenues pour le segment Onshore/Offshore de TECHNIP dans l'approche Sommes des parties

Sociétés retenues pour le segment Subsea de FMCTI dans l'approche Sommes des parties

Sociétés retenues pour le segment Surface de FMCTI dans l'approche Sommes des parties

Sur la base des agrégats d'EBITDA, EBIT et de résultat net estimés issus des consensus d'analystes pour 2016 à 2018, les multiples observés (EV/EBITDA, EV/EBIT et P/E) ont été appliqués aux agrégats 2016, 2017 et 2018 de TECHNIP et FMCTI , hors prise en compte des synergies potentielles.

Sur la base de la valorisation agrégée, le rapport d'échange serait compris entre 1,1357 et 3,4450 actions FMCTI contre 1 action TECHNIP.

Sur la base de la valorisation Somme des Parties, le rapport d'échange serait compris entre 1,1188 et 3,0967 actions FMCTI contre 1 action TECHNIP.

2.1.1.3 Cours de bourse préalablement à l'annonce et historiques

Analyse Goldman Sachs et Rothschild

Les cours de bourse analysés sont :

- le cours spot du 16 mai 2016, préalablement à l'annonce de l'opération,
- le cours moyen pondéré par les volumes entre le 28 avril 2016 (date de communication des résultats du 1er trimestre 2016) et le 16 mai 2016,
- les cours moyens pondérés par les volumes à 1 mois, 3 mois, 6 mois, 12 mois et 36 mois au 16 mai 2016.

Sur la base de ce critère, la contribution relative de TECHNIP à l'ensemble proforma combiné s'élèverait entre 47,1% et 50,7% et le rapport d'échange serait compris entre 1,712 et 1,979 action FMCTI contre 1 action TECHNIP.

Goldman Sachs et Rothschild ont mis en regard les cours de bourse et les multiples induits avec les multiples boursiers des sociétés comparables.

Bien qu'aucune société n'ait été jugée pleinement comparable à TECHNIP ou FMCTI, les sociétés suivantes ont été retenues car leurs activités ont été considérées, pour les besoins de l'analyse, similaires à certaines activités de TECHNIP et FMCTI :

- *Sociétés européennes d'ingénierie et de construction* : Aker Solutions, AMEC Foster Wheeler, Petrofac, Saipem, Subsea 7 et Wood Group ;
- *Equipementiers internationaux* : Dril-Quip, Forum Energy, Hunting, NOV et Oceaneering ;
- *Sociétés diversifiées d'envergure mondiale* : Baker Hughes, Halliburton, Schlumberger et Weatherford ;
- *Sociétés nord-américaines d'ingénierie et de construction* : Chicago Bridge & Iron, Fluor, Jacobs, KBR et SNC-Lavallin.

Analyse Evercore

Evercore a analysé les cours de bourse de TECHNIP et FMCTI sur la période de douze mois précédent le 17 mai 2016, relevant que les cours de bourse les plus bas et les plus hauts se situaient entre 22,77$ et 43,25$ pour FMCTI et 39,72$ et 70,72$ pour TECHNIP.

Evercore a calculé un rapport d'échange implicite de référence en divisant le cours historique de TECHNIP le plus bas de la fourchette par le cours historique de FMCTI le plus haut de la fourchette ainsi qu'en divisant le cours historique de FMCTI le plus bas de la fourchette par le cours historique de TECHNIP le plus haut de la fourchette.

Evercore a présenté cette analyse au conseil d'administration de FMCTI à titre d'information, mais ne l'a pas utilisée comme base de sa « *fairness opinion* ».

Sur la base de ce critère, le rapport d'échange est compris entre 0,9102 et 3,1058 actions FMCTI contre 1 action TECHNIP.

2.1.1.4 Les objectifs de cours de bourse des analystes

Analyse Goldman Sachs et Rothschild

Sur la base de ce critère, et hors prise en compte des synergies potentielles, la contribution relative de TECHNIP à l'ensemble proforma combiné s'élèverait à 47% et le rapport d'échange s'établit à 1,700 action FMCTI contre 1 action TECHNIP.

Analyse Evercore

Sur la base de ce critère, et hors prise en comptes des synergies potentielles, le rapport d'échange serait compris entre 0,9065 et 3,6639 actions FMCTI contre 1 action TECHNIP. Evercore a présenté cette analyse au conseil d'administration de FMCTI à titre d'information, mais ne l'a pas utilisée comme base de sa « *fairness opinion* ».

2.1.1.5 Analyse des contributions respectives dans l'ensemble combiné

Analyse Goldman Sachs et Rothschild

Goldman Sachs et Rothschild ont analysé la contribution relative de TECHNIP et FMCTI à l'EBITDA et au résultat net de l'ensemble combiné sur la base des données prévisionnelles des deux groupes issues des projections financières pour TECHNIP et FMCTI telles que fournies par TECHNIP pour 2017 à 2019.

Sur la base de ce critère, et hors prise en compte des synergies potentielles, la contribution relative de TECHNIP à l'ensemble proforma combiné s'élèverait entre 56% et 66% et le rapport d'échange serait compris entre 2,482 et 3,720 actions FMCTI contre 1 action TECHNIP.

Analyse Evercore

Evercore a analysé la contribution relative de TECHNIP et FMCTI à différents agrégats de l'ensemble combiné (chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT, résultat net, cash-flows libres, valeur comptable des capitaux propres et actifs corporels nets des sociétés fusionnées) sur la base des contributions 2015 et des données prévisionnelles des deux groupes pour 2016 à 2018, dans chaque cas, sans prise en compte des synergies potentielles. Evercore a présenté cette analyse au conseil d'administration de FMCTI à titre d'information, mais ne l'a pas utilisée comme base de sa « *fairness opinion* ».

L'analyse des contributions relatives sur ces sept différents paramètres ferait ressortir un rapport d'échange compris entre 0,25 et 6,63 actions FMCTI contre 1 action TECHNIP.

Evercore a affiné son analyse sur l'EBITDA et l'EBIT, agrégats les plus pertinents, et limité l'analyse aux années 2017 et 2018. Sur cette base, le rapport d'échange serait resserré entre 3 et 4 actions FMCTI contre 1 action TECHNIP.

2.1.1.6 Synthèse des approches mises en œuvre par les parties

Sur la base des rapports d'échange ainsi calculés et d'autres critères pris en considération par TECHNIP et FMCTI, les parties ont retenu à l'issue d'une négociation un rapport de 2 actions FMCTI pour 1 action TECHNIP, qui se traduit, dans le cadre de la présente Fusion, par un rapport d'échange de 2 actions TECHNIPFMC pour 1 action TECHNIP.

2.2 Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion

Notre mission, prévue par la loi, ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif ni de nous permettre de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des opérations spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes afin d'apprécier la rémunération des apports et notamment la pertinence des valeurs relatives attribuées aux titres des sociétés participant à l'opération et le positionnement du rapport d'échange par rapport à ces valeurs relatives jugées pertinentes.

Nous avons en particulier effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les représentants et les conseils des sociétés en présence, tant pour prendre connaissance de l'opération de fusion envisagée et du contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, financières et juridiques envisagées ;
- nous avons examiné le projet de traité de fusion du 4 octobre 2016 et ses annexes;
- nous avons pris connaissance d'un extrait du projet de rapport du Conseil d'administration de TECHNIP SA prévu par les dispositions de l'article L.236-27 du Code de commerce décrivant le rapport d'échange retenu et les méthodes de valorisation utilisées ;
- nous avons examiné les prospectus et projets de prospectus déposés auprès des régulateurs des marchés américains (formulaire S-4[9] pour la SEC) et français (AMF);
- nous avons pris connaissance du protocole d'accord en date du 18 mai 2016 et du BCA du 14 juin 2016 ;
- nous avons examiné les informations juridiques et comptables servant de base à l'opération ;
- nous avons pris connaissance des comptes annuels et des comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2015 et des arrêtés semestriels consolidés au 30 juin 2016 de TECHNIP et FMCTI, ainsi que des rapports des commissaires aux comptes sur les comptes individuels et consolidés au 31 décembre 2015, qui font état d'une certification sans réserve, et des attestations de revue limitée sans observation sur les comptes consolidés au 30 juin 2016 ;
- nous avons analysé et discuté les présentations des analyses financières des banques conseils établies le 18 mai 2016 par Goldman Sachs et Rothschild (banques conseils de TECHNIP) d'une part, et par Evercore (banque conseil de

[9] Projets du formulaire S-4 du 10 août 2016 et version amendée au 19 septembre 2016

FMCTI), d'autre part, qui ont chacune établi une *fairness opinion* (attestation d'équité) qui figure dans le formulaire S-4 ;

- nous avons analysé la pertinence des critères retenus, revu les paramètres de leur mise en œuvre, et procédé à différentes analyses de sensibilité et mis en œuvre nos propres approches des valeurs telles que nous les avons estimé appropriées ;
- nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part des dirigeants des sociétés concernées par l'opération confirmant notamment l'absence d'évènements ou de faits susceptibles d'affecter de manière significative, les conditions de l'opération, les valorisations relatives, et la valeur des apports ;
- nous avons retenu comme une hypothèse de travail l'absence d'incidences fiscales significatives propres à l'opération de fusion transfrontalière, tant en France qu'aux Etats-Unis.

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

2.3 Commentaires et observations des commissaires à la fusion sur les valorisations utilisées par TECHNIP

2.3.1 Critères écartés par TECHNIP

Dans son approche de valorisation multicritères, TECHNIP a écarté les critères suivants :

- les multiples de transactions comparables ;
- l'actualisation des dividendes ; et
- l'actif net comptable ;

Nous avons examiné les motifs qui ont conduit à écarter ces méthodes. Nous estimons que ces critères ont été écartés à juste titre.

2.4 Critères examinés

2.4.1 Propos liminaire

Nous allons successivement examiner la parité résultant des 5 méthodes qui nous semblent les plus pertinentes dans le cadre de ce projet de fusion :

- la méthode des cours de bourse ;
- la référence aux objectifs de cours de bourse des analystes ;
- les multiples boursiers des sociétés comparables ;
- L'approche directe par comparaison des agrégats et leur poids dans l'ensemble combiné ;
- L'actualisation des flux futurs de trésorerie

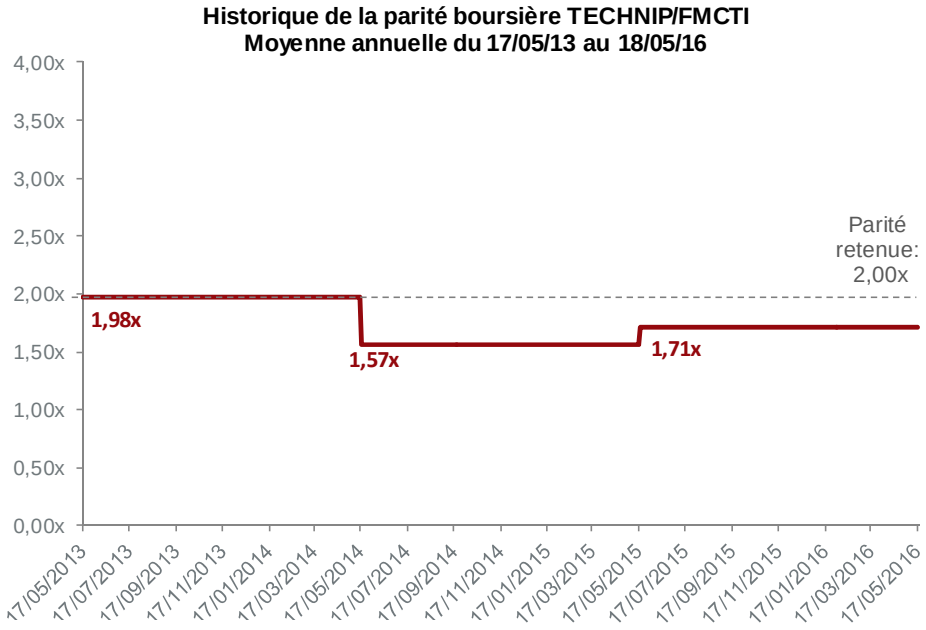
Les deux sociétés en présence appartenant à la même industrie, l'appréciation d'une parité d'échange suppose d'utiliser des méthodes de valorisation identiques et de mettre en œuvre des hypothèses homogènes, en particulier dans le cas de la méthode des flux de trésorerie futurs.

Les critères ainsi retenus par les parties et leurs banques conseils nous paraissent adéquats pour procéder à la détermination des valeurs relatives. Nous commentons ci-après nos propres analyses.

2.4.2 Cours de bourse

S'agissant de sociétés cotées dont le flottant est significatif (respectivement de l'ordre de 64% et 73% au 30 juin 2016 pour TECHNIP et FMCTI) et dont les titres font l'objet de volumes de transaction suffisants, la référence au cours de bourse nous paraît justifiée et pertinente.

L'historique de la parité d'échange sur les trois dernières années se présente comme suit :



Source : Capital IQ

Tableau de l'historique de la parité d'échange

Cours moyen pondéré par les volumes	Technip En €	Taux de change EUR/USD	FMCTI En $	Parité d'échange
Spot (18/05/2016)	*46,38*	*1,13*	*28,65*	*1,83x*
Moyenne 1 mois	*49,43*	*1,14*	*29,12*	*1,93x*
Moyenne 3 mois	*47,70*	*1,12*	*27,15*	*1,97x*
Moyenne 6 mois	*45,35*	*1,11*	*26,82*	*1,87x*
Moyenne 1 an	*47,54*	*1,11*	*30,80*	*1,71x*
Moyenne 3 ans	*57,99*	*1,22*	*40,90*	*1,71x*

Source : Capital IQ

La parité d'échange à la veille de l'annonce de l'opération, soit le 18 mai 2016, était de 1,83x, soit 1,83 action FMCTI pour 1 action TECHNIP.

L'analyse de l'historique de la parité d'échange fait ressortir une fourchette comprise entre 1,71x (moyenne 1 an) et 1,97x (moyenne 3 mois).

2.4.3 Objectifs de cours de bourse des analystes financiers

TECHNIP et FMCTI sont suivies par plus d'une vingtaine d'analystes, soit un échantillon suffisant pour la mise en œuvre du critère des objectifs de cours de bourse.

Nous avons retenu les dernières notes d'analystes publiées avant l'annonce de l'Opération et avons retraité l'échantillon ainsi déterminé des valeurs extrêmes.

La parité d'échange ainsi extériorisée est comprise entre 1,66 et 1,81 action FMCTI pour 1 action TECHNIP.

2.4.4 Multiples boursiers de sociétés comparables

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

La mise en œuvre d'une telle approche suppose de pouvoir disposer d'un échantillon de sociétés comparables en termes d'activité, de caractéristiques opérationnelles, de taille et de niveau de rentabilité.

En l'absence de sociétés réellement comparables au segment *Surface* de FMCTI, nous avons considéré que l'analyse par la somme des parties ne pouvait valablement être appliquée pour FMCTI et nous ne l'avons également donc pas mise en œuvre pour TECHNIP.

L'analyse a donc été mise en œuvre à partir de sociétés comparables globalement à l'ensemble des activités respectives de TECHNIP et FMCTI.

Les sociétés suivantes ont été retenues :

- Pour TECHNIP : Subsea 7, McDermott, Saipem et Aker Solutions ;
- Pour FMCTI : Dril-Quip, National Oilwell Varco, Oil States International, Forum Energy Technology, Hunting, Oceaneering International et Aker Solutions.

Les multiples extériorisés d'EBIT et d'EBITDA de ces échantillons ont été appliqués aux agrégats 2017 et 2018[10] de TECHNIP et FMCTI.

Sur cette base, le ratio d'échange extériorisé s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 1,32 et 2,22 actions FMCTI contre 1 action TECHNIP.

2.4.5 Approche par la comparaison directe des agrégats (EBITDA/EBIT) et poids relatif estimé dans le nouvel ensemble

Il nous est apparu utile d'examiner la performance relative des deux entités, en sus de leur comparaison par les multiples historiques appliqués aux mêmes agrégats.

Leur synthèse se présente comme suit :

Ratio d'échange implicite des contributions relatives de TECHNIP et FMCTI

M€	Agrégat combiné	Contribution TECHNIP	Contribution FMCTI	Ratio d'échange implicite
EBITDA 2017	**1 308**	64%	36%	**3,29x**
EBITDA 2018	**1 517**	56%	44%	**2,42x**
EBITDA 2019	**2 002**	59%	41%	**2,65x**
EBITDA 2020	**2 270**	56%	44%	**2,36x**
EBIT 2017	**850**	66%	34%	**3,69x**
EBIT 2018	**1 021**	57%	43%	**2,53x**
EBIT 2019	**1 472**	61%	39%	**2,98x**
EBIT 2020	**1 723**	58%	42%	**2,57x**
Résultat net 2017	**495**	64%	36%	**3,26x**
Résultat net 2018	**620**	53%	47%	**2,14x**
Résultat net 2019	**947**	59%	41%	**2,72x**
Résultat net 2020	**1 130**	56%	44%	**2,34x**

Source: Analyse des commissaires à la fusion

Selon les années de référence, le rapport d'échange s'inscrit dans une fourchette compris entre 2,14 et 3,69.

2.4.6 Actualisation des flux futurs de trésorerie (*Discounted cash-flow* ou « DCF »)

Constructions des plans d'affaires

TECHNIP et FMCTI ont respectivement établi un plan d'affaires à 5 ans (2016-2020), approuvé par le Conseil d'administration de TECHNIP (BP TECHNIP) et par le *Board of Directors* de FMCTI (BP FMCTI).

Pour les besoins de la valorisation relative des sociétés, les plans d'affaires ont été ajustés à la baisse par TECHNIP d'une part, et par FMCTI d'autre part, pour refléter leurs anticipations relatives au marché et à l'activité de chacune des sociétés.

[10] Compte tenu du contexte économique très défavorable, l'année 2016 n'a pas été considérée représentative du niveau d'activité et n'a pas été retenue dans notre analyse.

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

Conformément à nos diligences, nous avons procédé à la revue des principales hypothèses retenues pour l'estimation des flux futurs de trésorerie au 30 juin 2016 et avons mis en œuvre notre propre évaluation dont nous détaillons les analyses de sensibilité ci-après.

A la lumière de la documentation obtenue et des réunions de travail organisées avec les managements respectifs de TECHNIP et FMCTI, il ne nous a pas semblé nécessaire de procéder à des corrections significatives des données prévisionnelles fournies par TECHNIP et FMCTI, étant précisé que les résultats prévisionnels utilisés apparaissent cohérents avec les projections des analystes financiers.

Dans le cadre de la mise en œuvre de notre approche DCF,

- nous avons positionné nos valorisations au 30 juin 2016 et avons donc ajusté le flux de trésorerie de l'année 2016 de la variation de trésorerie provenant des flux d'exploitation des 6 premiers mois de l'exercice ;
- les données prévisionnelles de TECHNIP pour 2016 ont été ajustées pour tenir compte des résultats semestriels et de la révision à la hausse des objectifs 2016 annoncée par TECHNIP lors de la communication de ses résultats du 2ème trimestre le 28 juillet 2016 ;
- le flux terminal normatif de FMCTI a été ajusté sur le niveau de besoin en fonds de roulement et d'investissements.

La position de dette nette pour TECHNIP et FMCTI a été calculée sur la base des comptes consolidés semestriels du 30 juin 2016 des deux sociétés. Nous avons notamment tenu compte dans nos calculs des avantages au personnel et des instruments dérivés. Concernant les emprunts obligataires de TECHNIP (principalement OCEANE à échéance 2017), ils ont été traités comme de la dette dans le calcul de la dette nette ajustée ; leurs valeurs d'exercice respectives étant très éloignées de la monnaie. Concernant la position nette des contrats à long-termes portés à l'actif et au passif du bilan consolidé de TECHNIP au 30 juin 2016, elle a été retraitée dans notre calcul de la trésorerie nette, considérant qu'elle n'est pas représentative d'une trésorerie disponible pour l'actionnaire puisque correspondant à des paiements reçus en avance.

Enfin, le nombre d'actions retenu pour le calcul de la valeur par action a été calculé sur la base du nombre d'actions en circulation connu au 31 août 2016, retraité des actions auto-détenues et des attributions d'actions gratuites dans la monnaie.

Nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital des sociétés pour actualiser les flux futurs de trésorerie, qui ressortent à 10,4% et 11,4% pour TECHNIP et FMCTI.

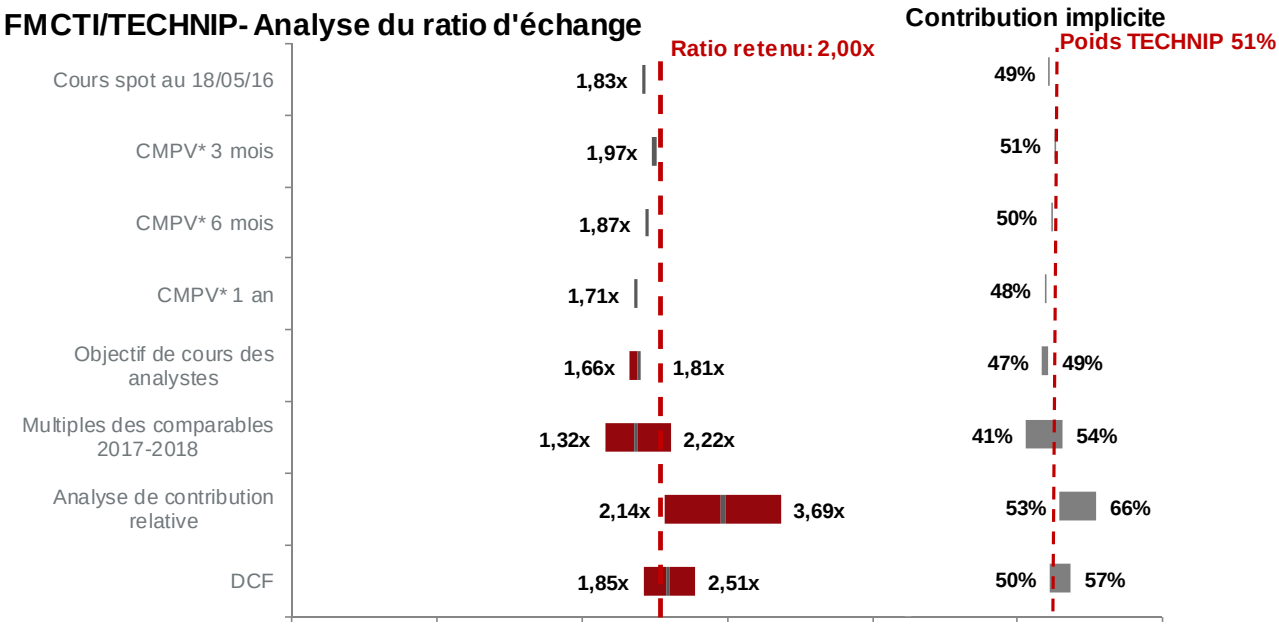
Nous avons réalisé des analyses de sensibilité relatives au (i) niveau de croissance à l'infini, (ii) au taux d'actualisation, et (iii) au multiple EV/EBITDA implicite de sortie.

Sur la base de notre évaluation des valeurs relatives des actions TECHNIP et FMCTI par la méthode des DCF, le rapport d'échange ressort dans une fourchette de 1,85 et 2,51, la valeur centrale ressort à 2,16 action FMCTI pour 1 action TECHNIP.

2.4.6.1 Synthèse des valeurs relatives

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

Les résultats de la mise en œuvre de la valorisation multicritères[11] extériorisent les parités suivantes :



Source: Analyse commissaires à la fusion
** Cours Moyen pondéré par les volumes*

[11] Le cours de change retenu pour le calcul des ratios d'échange correspond au taux spot au 30 juin 2016.

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

3.1 Rapport d'échange proposé par les parties

Sur la base de l'analyse multicritères les parties ont fixé un rapport d'échange de 2 actions FMCTI pour 1 action TECHNIP, qui se traduit, dans le cadre de la présente Fusion, par un rapport d'échange de 2 actions TECHNIPFMC pour 1 action TECHNIP.

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

Nous avons mis en œuvre les principales diligences suivantes :

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

3.3 Appréciation et positionnement du rapport d'échange proposé

Les différents critères mis en œuvre reflètent selon nous une approche multicritères complète.

La fourchette issue de cette approche est relativement large, et laisse une marge d'appréciation significative.

Le rapport d'échange convenu entre les parties se rapproche des deux critères qui nous semblent les plus significatifs pour refléter les caractéristiques dominantes des deux sociétés en présence, à savoir la méthode du DCF, et leurs cours de bourse respectifs.

La méthode du DCF nous semble pertinente dans la mesure où elle permet de reconnaître la valeur attribuable au développement de chaque groupe ; la fourchette basse de ce critère se situe à 1,85 action FMCTI pour 1 action TECHNIP.

Les cours de bourse extériorisent de façon constante et structurelle des multiples différents pour TECHNIP et FMCTI (avec un rapport de l'ordre de 2 à 3). Rappelons que les titres TECHNIP et FMCTI n'évoluent pas sur les mêmes marchés boursiers (respectivement Paris et New-York). De plus, par la nature des leurs activités respectives, les profils de risque et la perception des marchés ne sont pas identiques pour les deux groupes.

Le fait que le rapport d'échange reflète cette différence structurelle de valorisation par les marchés ne remet pas en cause son caractère équitable.

Il convient en effet d'observer de façon approfondie la situation respective des deux groupes d'actionnaires en ce qui concerne l'évolution des bénéfices par action du nouveau groupe.

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

3.4.1 Evolution du bénéfice net consolidé par action

Il est utile pour l'appréciation de l'équité de l'opération d'examiner, en sus de l'intérêt industriel de l'Opération, les synergies qu'elle est susceptible de dégager, selon un phasage qui peut avoir une incidence sur la dilution ou la relution du bénéfice par action à des termes prévisibles pour les différentes groupes d'actionnaires, compte tenu de la parité d'échange arrêtée entre les parties.

Dans le cours de nos travaux, nous avons compris que l'Opération aurait une incidence sur l'accélération de la croissance par une offre permettant de répondre dans le cycle actuel aux besoins des clients dans un marché qui devrait connaître un redémarrage à brève échéance. Ces synergies de revenus n'ont pas fait l'objet d'un chiffrage précis à ce stade et à notre connaissance.

Les synergies de coûts identifiées par FMCTI ont quant à elles été chiffrées dans une fourchette de 330 M$ à 565 M$ par an pour un cas central de 470 M$[12] en année pleine en 2019 après une phase d'implémentation progressive[13]. Les parties ont fait état dans leur communication de synergies de coûts avant impôts estimées à au moins 400 M$ en année pleine en 2019.

Ces synergies, représentant environ 3% des coûts de la structure combinée, correspondent à des économies pouvant être réalisées par une rationalisation des infrastructures informatiques et immobilières, une réduction des frais de gestion et une optimisation de la *supply chain*.

La complémentarité des métiers couverts par les deux groupes devrait faciliter les analyses par les Autorités de concurrence et il n'est pas anticipé que le périmètre stratégique du nouveau groupe soit affecté, et pose des difficultés dans la mise en œuvre des synergies.

Ainsi, si les écarts de multiples de valorisation par leur cours de bourse rendent l'Opération dilutive pour l'actionnaire de TECHNIP en termes de bénéfice par action, si l'on ne tient compte d'aucune synergie, l'Opération devrait être relutive sur le bénéfice par action pour les deux groupes d'actionnaires et en particulier pour l'actionnaire de TECHNIP dès 2018 après prise en compte des synergies[14] sur la base du plan de développement envisagé par les parties.

Indépendamment de l'incidence des synergies mentionnées ci-dessus, il est utile également d'envisager l'incidence que pourra avoir le multiple de valorisation que le marché reconnaîtra en fonction de la perception du profil du nouveau groupe.

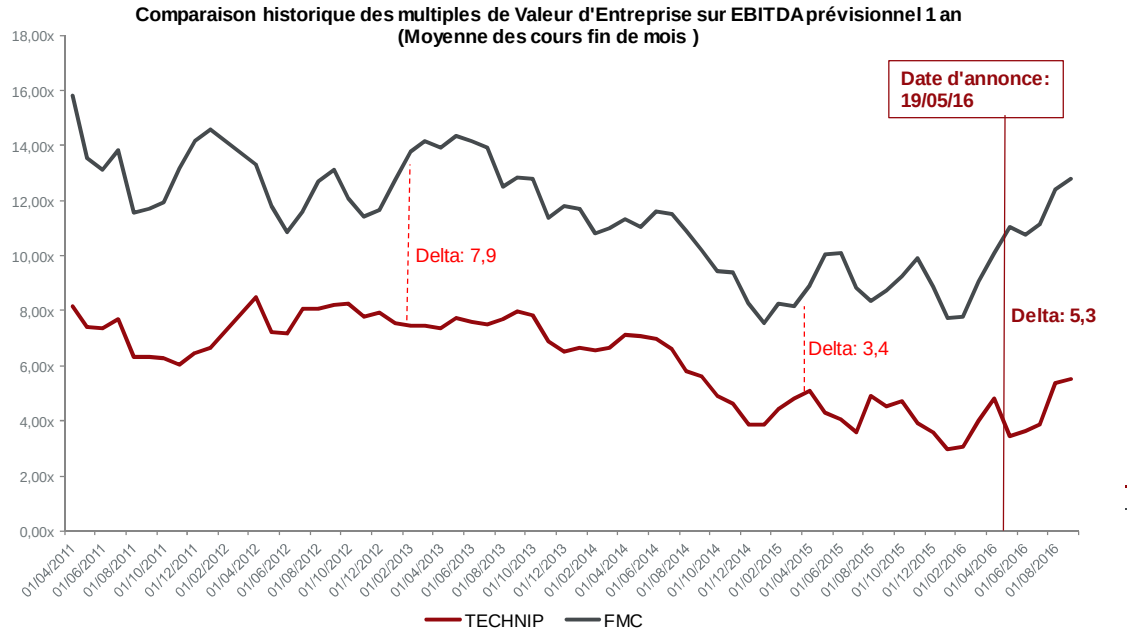
[12] Source : formulaire S-4 du 19/09/16

[13] Les synergies estimées sont de 95 M$ et 375 M$ pour 2017 et 2018 respectivement, les coûts d'implémentation s'élèvent eux à 250 M$.

[14] Synergies en cas central de 470 M$ et prise en compte des coûts d'implémentation.

3.4.2 Analyse de la création de valeur pour l'actionnaire

Les titres TECHNIP et FMCTI extériorisent des multiples de valorisation très différents, de 5x à 6x l'EBITDA pour TECHNIP et de 10 à 12x l'EBITDA pour FMCTI, ce qui représente un différentiel important (de 5,27 à la date de l'annonce de l'Opération).



Source: Capital IQ

Historique des multiples d'EV / EBITDA prévisionnel

Période	TECHNIP	FMCTI	Delta
Multiple spot (29/09/16)	5,51x	12,80x	7,29
Multiple pré-annonce	4,82x	10,09x	5,27
Moyenne 1 an	4,12x	9,05x	4,93
Moyenne 3 ans	5,58x	10,45x	4,87
Moyenne 5 ans	6,31x	11,44x	5,14

Source: Capital IQ

Nous avons cherché à simuler l'incidence pour les deux groupes d'actionnaires du cours de cotation du nouvel ensemble fusionné à partir d'hypothèses de multiples de valorisation, afin de déterminer à quel seuil de multiple induit chacun des groupes d'actionnaires bénéficie de création de valeur.

Il apparaît que, pour l'actionnaire TECHNIP (sur la base du cours de bourse actuel de TECHNIP[15]), la création de valeur se ferait en 2018 si l'ensemble combiné cote au moins 6,9x son EBITDA[16] (soit un multiple plus faible que le multiple moyen pondéré actuel de TECHNIP et FMCTI), et en 2019 si l'ensemble cote au moins 4,8x son EBITDA.

[15] Cours de bourse au 28/09/16 de 50,43 €

[16] Base EBITDA combiné incluant synergies en cas central de 470 M$ et coûts d'implémentation.

4. Synthèse

La présente fusion des deux groupes est une opération stratégique à moyen terme, visant à apporter une offre qui accélère la croissance dans le contexte actuel de marché en bas de cycle d'investissement à raison de la baisse du prix du pétrole. Le but est de répondre aux besoins des opérateurs pétroliers dès à présent pour accélérer la reprise puis la croissance lorsque le retournement interviendra à un horizon prévu dès 2018 et de façon accélérée en 2019/2020.

Les deux parties ont négocié de façon indépendante les termes financiers du rapprochement et la gouvernance du nouveau groupe qui reflètent l'accord d'une fusion entre égaux.

La parité retenue de 2 actions TECHNIPFMC contre 1 action TECHNIP aboutira en effet à ce que les actionnaires de TECHNIP et de FMC TECHNOLOGIES, INC, détiennent respectivement environ 51% et 49% du nouvel ensemble[17].

Ces termes financiers appellent les remarques suivantes :

- la parité d'échange s'établit dans une fourchette assez large en fonction des critères pertinents qui ont été mis en œuvre ;
- la parité reconnaît les valeurs respectives des deux sociétés issues de l'observation de leurs cours de bourse respectifs, qui extériorisent de façon structurelle des multiples très différents, lesquels peuvent s'expliquer par les différences de profil d'activité et de risque perçu par le marché ;
- les analyses intrinsèques du DCF ou la comparaison directe des agrégats de performance aboutissent à des parités très variables au sein de l'approche multicritères, la parité retenue est proche des critères du DCF, des cours de bourse et de l'approche par les multiples.

Ces critères reflètent de façon pertinente selon nous les caractéristiques clés des deux groupes en présence.

Du fait des écarts de multiples de valorisation, l'Opération peut avoir une incidence dilutive sur le bénéfice par action de l'actionnaire de TECHNIP.

Ce constat ne remet pas en cause selon nous le caractère équitable du rapport d'échange retenu, dès lors que les deux groupes d'actionnaires pourraient bénéficier d'une amélioration du multiple de valorisation du fait du profil combiné du nouveau groupe.

De plus, les analyses de synergies conduites n'identifient que les économies de coûts. Les synergies de revenus pourraient également contribuer à une amélioration sensible des résultats futurs du nouvel ensemble.

Sur la base des seules synergies de coûts telles qu'identifiées et chiffrées par le management des deux sociétés, l'Opération serait relutive en termes de bénéfice par action dès 2018 pour les deux groupes d'actionnaires.

[17] Ces taux sont donnés à titre d'illustration sur la base des capitalisations respectives au 18 mai 2016 et dépendront du nombre d'actions en circulation de TECHNIP et FMC TECHNOLOGIES, INC. à la date d'effet.

5. Conclusion

En conclusion, nous considérons que le rapport d'échange de 2 actions TECHNIPFMC contre 1 action TECHNIP est équitable pour les deux groupes d'actionnaires.

Fait à Paris, le 5 octobre 2016

Les Commissaires à la Fusion

Olivier PERONNET

Didier KLING

Commissaires aux comptes

Membres de la Compagnie Régionale de Paris