

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE VISANT
LES ACTIONS ORDINAIRES DE LA SOCIETE**



INITIEE PAR
IAMGOLD France S.A.S

PROJET DE NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR EURO RESSOURCES S.A



Le présent projet de note en réponse (le "**Projet de Note en Réponse**") a été établi par EURO Ressources et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'"**AMF**") le 6 décembre 2023, conformément aux dispositions de l'article 231-26 de son Règlement général. Il a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF.

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Sorgem Evaluation, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent Projet de Note en Réponse.

Le Projet de Note 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) et peut être obtenu sans frais auprès d'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, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait, selon les mêmes modalités que le présent Projet de Note en Réponse. Un communiqué de presse sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations, conformément aux dispositions de l'article 221-3 du Règlement général de l'AMF.

TABLE DES MATIÈRES

	Page
1 RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	4 -
1.1 Description de l'Offre	4 -
1.2 Contexte et motifs de l'Offre	5 -
1.2.1 Contexte de l'Offre	5 -
1.2.2 Motifs de l'Offre	6 -
1.3 Caractéristiques de l'Offre	7 -
1.3.1 Termes de l'Offre.....	7 -
1.3.2 Titres visés par l'Offre	8 -
1.3.3 Conditions auxquelles l'Offre est soumise.....	9 -
1.3.4 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait	9 -
1.3.5 Retrait Obligatoire suite à l'Offre Publique de Retrait.....	10 -
1.3.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	10 -
1.3.7 Calendrier de l'Offre.....	10 -
2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE EURO RESSOURCES	10 -
3 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	17 -
4 CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	17 -
5 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	17 -
6 INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE	18 -
6.1 Structure du capital de la Société	18 -
6.2 Restrictions à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions	18 -
6.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres	18 -
6.4 Titres comportant des droits de contrôle spéciaux	18 -
6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	19 -
6.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote	19 -
6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts	19 -
6.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration.....	19 -
6.7.2 Règles applicables à la modification des statuts.....	19 -
6.8 Les pouvoirs du conseil d'administration en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	20 -
6.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	20 -
6.10 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	20 -

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

6.11	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.....	- 20 -
7	MISE A DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....	- 20 -
8	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPOSE.....	- 20 -

1 RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

Les principaux termes et conditions de l'Offre sont repris du projet de note d'information de l'Initiateur.

1.1 Description de l'Offre

En application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du Règlement Général de l'AMF, IAMGOLD France S.A.S., une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 1830 Route de Montjoly, 97354 Remire-Montjoly, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Cayenne sous le numéro 402 207 153 ("**IAMGOLD France**" ou l'"**Initiateur**"), offre de manière irrévocable aux actionnaires de EURO Ressources S.A., société anonyme au capital social de 624.912,81 euros dont le siège social est situé 23, rue du Roule, 75001 Paris, France, 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 B de Euronext Paris sous le code ISIN FR 0000054678 (mnémonique EUR), d'acquérir la totalité de leurs Actions au prix de 3,50 euros par Action (le "**Prix de l'Offre**") dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'"**Offre Publique de Retrait**") qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le "**Retrait Obligatoire**") dans les conditions décrites ci-dessous (l'Offre Publique de Retrait avec le Retrait Obligatoire, l'"**Offre**").

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, Natixis, en tant qu'établissement présentateur ("**Natixis**" ou l'"**Etablissement Présentateur**"), a déposé le 14 novembre 2023 le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur. Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par IAMGOLD France en relation avec l'Offre.

IAMGOLD France détient directement à la date du présent Projet de Note en Réponse 56.242.153 Actions et 112.300.344 droits de vote représentant 90,00000016002% du capital et 94,40% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 62.491.281 Actions et 118.993.793 droits de vote de EURO Ressources calculés conformément à l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF. L'Offre vise la totalité des Actions non détenues directement ou indirectement par IAMGOLD France, soit un nombre maximum de 6.249.128 Actions représentant 9,9999983998% du capital et 5,60% des droits de vote de EURO Ressources.

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation, à titre indicatif du 27 décembre 2023 au 10 janvier 2024 inclus.

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre conformément à l'article L. 433-4 II du Code Monétaire et Financier. Toutes les Actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à IAMGOLD France en contrepartie d'une indemnité égale au Prix de l'Offre (3,50 euros par Action) nette de tous frais.

Il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions, étant précisé que la Société ne détient pas d'actions propres. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

1.2.1.1 *Présentation de IAMGOLD France et EURO Ressources*

(a) IAMGOLD France

IAMGOLD France est une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé au 1830 Route de Montjoly, 97354 Remire-Montjoly, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Cayenne sous le numéro 402 207 153. IAMGOLD France est une filiale à 100% de IAMGOLD Corporation ("**IAMGOLD**"), une société immatriculée en vertu du droit du Canada sous le numéro 10256986, dont le siège social est situé au 401 Bay Street, Suite 3200, C.P. 153, Toronto (Ontario) Canada, M5H 2Y4.

IAMGOLD est un producteur d'or de rang intermédiaire et un promoteur de projets établi au Canada qui possède deux mines en exploitation, Essakane (Burkina Faso) et Westwood (Canada), et construit actuellement Côté Gold au Canada, un projet minier à grande échelle et de longue durée. IAMGOLD possède un éventail de projets d'exploration à des stades primaires et avancés dans des districts à fort potentiel dans les Amériques.

IAMGOLD est un "*reporting issuer*" au sens des lois canadiennes relatives aux valeurs mobilières applicables. Des copies des documents déposés par IAMGOLD auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis sont disponibles sur le profil de IAMGOLD sur SEDAR+ à www.sedarplus.ca et sur EDGAR à www.sec.gov. Les titres de IAMGOLD sont inscrits à la cote de la Bourse de Toronto (TSX: IMG) et de la Bourse de New York (NYSE: IAG).

(b) EURO Ressources

Les principaux actifs de la Société sont :

- un droit de redevance assis sur la production de la mine d'or Rosebel (la "**Mine d'Or Rosebel**") au Suriname aux termes d'un *Participation Right Agreement* entre IAMGOLD (en tant que successeur de Cambior Inc.) et EURO Ressources (en tant que successeur de Golden Star) en date du 16 mai 2002, tel que modifié (la "**Redevance Rosebel**") ;
- un droit de redevance assis sur le projet de développement aurifère Paul Isnard ;
- une production d'argent auprès d'une filiale de Orezone Gold Corporation ; et
- des titres négociables.

Les actifs d'EURO Ressources sont plus amplement décrits dans la Section 1.2.1.1 (b) du projet de note d'information déposée par l'Initiateur.

1.2.1.2 Participation de IAMGOLD France dans la Société

Le 17 décembre 2008, à l'issue de la clôture de son offre publique d'acquisition initiée en août 2008 sur le capital de la Société (AMF D&I 208C1843), IAMGOLD détenait directement 84,55% du capital et des droits de vote de EURO Ressources.

Entre décembre 2008 et juin 2012, IAMGOLD a porté sa participation dans EURO Ressources à 53.741.108 Actions par des acquisitions sur le marché d'un nombre net de 902.469 Actions au prix moyen d'acquisition de 1,10 euro.

En juin 2012, IAMGOLD a opéré un reclassement de sa participation dans EURO Ressources au sein des filiales de IAMGOLD. Le 19 juin 2012, IAMGOLD a ainsi transféré 53.740.764 Actions à IAMGOLD France (AMF D&I 212C0833).

Le 22 août 2012, IAMGOLD a transféré l'intégralité de ses actions dans IAMGOLD France à sa filiale néerlandaise IAMGOLD Netherlands B.V. détenue indirectement à 100% par IAMGOLD (AMF D&I 212C1089).

Le 11 décembre 2015, à la suite de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée en numéraire sur EURO Ressources lancée par IAMGOLD en novembre 2015 (AMF D&I 215C1672), IAMGOLD détenait avec IAMGOLD FRANCE 89,71% du capital et des droits de vote de EURO Ressources.

En mars et avril 2016, IAMGOLD a transféré toute sa participation dans EURO Ressources (2.317.427 Actions) à IAMGOLD France.

Le 23 octobre 2018, IAMGOLD France a déposé auprès de l'AMF une déclaration de franchissement de seuil de 90% des droits de vote (AMF D&I 218C1716).

Le 19 décembre 2019, IAMGOLD Netherlands B.V. a été liquidée et les actions de IAMGOLD France ont été transférées à IAMGOLD. IAMGOLD étant l'unique actionnaire de IAMGOLD France depuis cette date.

Entre décembre 2015 et le 10 mai 2022, IAMGOLD France a porté sa participation dans EURO Ressources à 56.242.153 Actions, par des acquisitions nettes sur le marché de 2.501.389 Actions à un prix moyen de 2,87 euros.

Le 11 mai 2022, IAMGOLD France a déposé auprès de l'AMF une déclaration de participation relative au franchissement du seuil de 90% du capital (AMF D&I 222C1079).

A l'issue des opérations susmentionnées, IAMGOLD France détient directement, à la date du présent Projet de Note en Réponse, 90,00000016002% du capital et 94,40% des droits de vote de EURO Ressources.

1.2.2 Motifs de l'Offre

Dans le contexte actuel du cours de l'or, IAMGOLD, à travers IAMGOLD France, souhaite se concentrer sur la rationalisation de son portefeuille d'actifs, le financement du projet Côté Gold au Canada et l'amélioration de la structure de coûts de ses mines en exploitation.

La vente de la Mine d'Or Rosebel a été réalisée afin de contribuer au financement du projet Côté Gold de IAMGOLD. Par conséquent, en raison de l'accord déjà existant relatif à la redevance, IAMGOLD paie une redevance à la Société, le titulaire de la Redevance Rosebel, sur la base d'informations externes reçues du propriétaire actuel de la Mine d'Or Rosebel et, en sa qualité d'actionnaire à 90%, elle reçoit 90% de cette redevance à titre de dividende. La Redevance Rosebel est le principal actif de EURO Ressources et prendra fin dans six ans. EURO Ressources devrait investir davantage dans ses propres activités et procéder à des acquisitions stratégiques afin de poursuivre ses activités et continuer à se développer, en particulier après l'expiration de la Redevance Rosebel.

Les stratégies de IAMGOLD et de la Société en ce qui concerne l'investissement dans de nouvelles redevances et l'expansion des activités de la Société ne sont pas alignées. L'objectif stratégique de IAMGOLD, à travers IAMGOLD France, n'est pas de développer ultérieurement EURO Ressources en acquérant de nouvelles redevances, mais plutôt de rationaliser son portefeuille d'actifs, de simplifier les structures de son groupe, d'aider à financer ses projets miniers actuels et d'améliorer la structure de coûts de toutes ses mines en exploitation.

L'acquisition de la totalité des actions composant le capital de la Société, qui est titulaire de la Redevance Rosebel, améliorera la structure de coûts de IAMGOLD sur une base consolidée. IAMGOLD, à travers IAMGOLD France, souhaite également 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 marché des Actions n'est pas liquide et l'Offre apportera également une liquidité immédiate aux actionnaires.

Dans la mesure où IAMGOLD France détient plus de 90% du capital et des droits de vote de EURO Ressources, IAMGOLD France a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, le projet d'Offre Publique de Retrait immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des Actions non détenues par IAMGOLD France.

Dans cette perspective, IAMGOLD France a mandaté Natixis qui a procédé à une évaluation des Actions dont une synthèse est reproduite dans la Section 3 du projet de note d'information de l'Initiateur.

1.3 Caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Termes de l'Offre

En application des articles 231-13 et suivants, et des articles 236-3 et 237-1 du Règlement Général de l'AMF, Natixis, agissant pour le compte de IAMGOLD France, a déposé le 14 novembre 2023 auprès de l'AMF un projet d'Offre sous la forme d'une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire portant sur la totalité des Actions non encore détenues directement ou indirectement à ce jour par IAMGOLD France.

Dans le cadre de ce projet d'Offre, qui est inconditionnelle et sera réalisée selon la procédure régie par les articles 236-3 et suivants du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de EURO Ressources les Actions qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, au Prix de l'Offre, pendant une période de 10 jours de négociation sur Euronext Paris.

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Les Actions visées par l'Offre qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à IAMGOLD France dans le cadre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 3,50 euros par Action, net de tous frais.

L'Etablissement Présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par IAMGOLD France dans le cadre de l'Offre.

Le projet d'Offre, le projet de note d'information et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une décision de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre avec les dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur et de la Note en Réponse de la Société.

Dès l'obtention du visa de l'AMF, la note en réponse visée ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de EURO Ressources seront mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de EURO Ressources (www.goldroyalties.com) et seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

1.3.2 Titres visés par l'Offre

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le nombre total d'Actions existantes est de 62.491.281 Actions, représentant 118.993.793 droits de vote, calculés conformément à l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF.

IAMGOLD France détient 90,00000016002% du capital et 94,40% des droits de vote de EURO Ressources, tel que cela est décrit dans la Section 6.1 ci-dessous.

Conformément à l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions existantes et non détenues directement ou indirectement par IAMGOLD France.

L'Offre porte ainsi sur la totalité des Actions existantes non détenues directement ou indirectement par IAMGOLD France, soit un nombre de 6.249.128 Actions, représentant à la connaissance de IAMGOLD France à la date du présent Projet de Note en Réponse 9,99999983998% du capital et 5,60% des droits de vote de la Société.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions non détenues par IAMGOLD France seront transférées à IAMGOLD France en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 3,50 euros par Action, net de tous frais.

Il n'existe, à l'exception des Actions mentionnées ci-dessus, aucun autre titre de capital, ni aucun instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.3 Conditions auxquelles l'Offre est soumise

L'Offre n'est soumise à aucune condition d'obtention d'une autorisation réglementaire.

1.3.4 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation, conformément à l'article 236-7 du Règlement Général de l'AMF.

Les Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, ou toute autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. IAMGOLD France se réserve le droit de ne pas acquérir toutes les Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société dont les titres sont inscrits auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au plus tard à la date de clôture (inclusive) de l'Offre Publique de Retrait, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier. Les actionnaires devront contacter leurs intermédiaires financiers respectifs afin d'obtenir des informations sur les contraintes potentielles de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs propres procédures de traitement des ordres pour pouvoir apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait au plus tard à la date de clôture (inclusive) de l'Offre Publique de Retrait.

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites en compte sous la forme "au nominatif pur" dans le registre de la Société pourront apporter leurs titres à l'Offre sans conversion préalable au porteur ou au nominatif administré par l'intermédiaire de Société Générale Securities Services agissant en tant que teneur de registre des Actions. L'Initiateur a attiré l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous la forme nominative si l'Offre était sans suite.

Les actionnaires de EURO Ressources qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait peuvent vendre leurs Actions sur le marché. Ils devront soumettre leurs ordres de mouvement au plus tard le dernier jour de l'Offre Publique de Retrait et le règlement-livraison des Actions vendues aura lieu le deuxième jour de négociation suivant le jour d'exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée ("**TVA**") correspondants) relatifs à ces transactions resteront entièrement à la charge des actionnaires apportant leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait.

Natixis, par l'intermédiaire de son partenaire Oddo BHF SCA (affilié Euroclear n° 585), en sa qualité de membre de marché acheteur et d'intermédiaire agissant pour le compte de IAMGOLD France, se portera acquéreur des Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait.

Les ordres de présentation des Actions à l'Offre Publique de Retrait seront irrévocables.

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et de tous les droits qui y sont attachés (y compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription au compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L.211-17 du Code Monétaire et Financier. Il est rappelé, le cas échéant, que toute somme due au titre de l'apport des Actions à l'Offre Publique de Retrait ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison correspondante.

1.3.5 Retrait Obligatoire suite à l'Offre Publique de Retrait

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF et de l'article L. 433-4 du Code Monétaire et Financier, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les Actions qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites actions) moyennant une indemnité égale au Prix de l'Offre, soit 3,50 euros par Action, nette de tous frais qui sera versée par Société Générale Securities Services (32, rue du Champ de Tir, BP 81236, 44312 Nantes Cedex 3) pour le compte de l'Initiateur sur le compte des actionnaires dont les coordonnées bancaires sont connues.

Les modalités détaillées du Retrait Obligatoire sont décrites à la Section 2.5 du projet de note d'information établi par l'Initiateur.

1.3.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger sont décrites à la Section 2.9 du projet de note d'information établi par l'Initiateur.

1.3.7 Calendrier de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier indicatif est présenté à la Section 2.7 du projet de note d'information établi par l'Initiateur.

2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE EURO RESSOURCES

Le 6 octobre 2023, le conseil d'administration de la Société a constitué un comité ad hoc (le "**Comité**") composé de M. David Watkins en qualité de président (administrateur indépendant), M. Ian Smith (administrateur indépendant) et Mme Susanne Hermans (administrateur indépendant), conformément aux dispositions de l'article 261-1 III du Règlement général de l'AMF. Le Comité a été mandaté :

- (a) pour diriger tous les aspects du processus à mettre en œuvre par la Société et ses conseils pour répondre à l'Offre ;
- (b) pour désigner un expert indépendant et superviser la préparation d'une attestation d'équité sur le prix offert par l'Initiateur;
- (c) pour faire des recommandations au conseil d'administration et/ou aux actionnaires minoritaires sur les questions que le Comité juge pertinentes en ce qui concerne l'Offre ; et

- (d) pour prendre les mesures qu'il juge nécessaires ou souhaitables pour s'acquitter de ses responsabilités, y compris pour : (i) engager un ou plusieurs conseils juridiques de son choix aux frais de la Société pour l'assister, (ii) superviser la préparation et approuver les circulaires, communiqués de presse, rapports ou autres documents d'information relatifs à l'Offre et tout autre document qu'il est nécessaire ou souhaitable de préparer ou de déposer dans le cadre de l'Offre, en particulier la note en réponse à l'Offre à déposer auprès de l'AMF et (iii) discuter et répondre à toute question de l'AMF dans le cadre de l'examen de l'Offre et de la réponse de la Société à l'Offre.

Le 17 octobre 2023, le conseil d'administration, sur recommandation du Comité et conformément aux dispositions des articles 261-1-I 1° et 261-1-II du Règlement général de l'AMF, a désigné Sorgem Evaluation, représentée par Claire Karsenti, en qualité d'expert indépendant principalement chargé d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre (l'"**Expert Indépendant**").

La constitution du Comité et la nomination de l'Expert Indépendant ont fait l'objet d'un communiqué de presse publié par la Société le 21 novembre 2023.

Le 5 décembre 2023, l'Expert Indépendant a remis son rapport final, qui est intégralement reproduit dans l'Annexe 1 du Projet de Note en Réponse.

Après avoir accompli sa mission et sur la base du rapport de l'Expert Indépendant, le Comité a émis une recommandation au conseil d'administration concernant l'Offre.

Conformément à l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société qui s'est tenu le 5 décembre 2023 a été convoqué pour examiner l'Offre et à rendre un avis motivé sur l'intérêt de cette Offre et ses conséquences pour la Société et ses actionnaires (étant précisé que la Société n'a pas de salarié).

M. Tim Bradburn, M. Silviu Bursanescu, Mme Susanne Hermans, M. Ian Smith et M. David Watkins, administrateurs, ont participé par visio-conférence à cette réunion. Mme Dorena Quinn et Mme Kathy Xu, administrateurs, étaient absentes et excusées.

Les discussions et le vote sur l'avis motivé ont été présidés par M. David Watkins en sa qualité de président du conseil d'administration. L'Expert Indépendant, représenté par Mme Claire Karsenti, assistait à la réunion pour présenter son rapport au conseil d'administration.

Les membres du conseil d'administration ont pu examiner les documents suivants :

- (a) Le projet de note d'information établi par l'Initiateur ;
- (b) Le rapport de l'Expert Indépendant en date du 5 décembre 2023, établi conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF ;
- (c) La lettre d'affirmation de la Société adressée à l'Expert Indépendant préalablement à la remise de son rapport ;
- (d) Le projet d'avis du Comité présentant la recommandation du Comité sur l'Offre et ses conséquences pour les actionnaires et la Société (étant précisé que la Société n'a pas de salarié) ;

(c) Le projet de note en réponse de la Société à l'Offre.

Un extrait du procès-verbal de la réunion du conseil d'administration, contenant l'avis motivé prévu à l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, rendu à l'unanimité des membres présents, est reproduit ci-dessous.

Tous les administrateurs présents à la réunion ont pris part au vote sur l'avis motivé, étant précisé que :

- les administrateurs suivants se trouvent dans une situation de conflit d'intérêts potentiel puisqu'ils sont liés par des fonctions de direction à l'actionnaire contrôlant l'Initiateur : M. Bursanescu et M. Bradburn ;
- dans ce contexte, il a été proposé que les administrateurs en situation de conflit d'intérêts potentiel participent aux délibérations et au vote sur l'avis motivé, mais n'expriment leur vote qu'une fois le vote des administrateurs indépendants exprimé et dans le même sens que celui exprimé par la majorité des administrateurs indépendants : chacun des administrateurs indépendants a confirmé son accord sur cette proposition, puis chacun des administrateurs en situation de conflit d'intérêts potentiel a également confirmé son accord.

Comme le montre l'extrait ci-dessous, tous les administrateurs présents ont voté en faveur de l'Offre proposée dans le cadre de l'avis motivé, ce qui est conforme à la recommandation faite par le Comité.

"Le Président, en sa qualité de Président du comité ad hoc du conseil d'administration (le "Comité"), présente les principales étapes et actions réalisées dans le cadre de la préparation de l'avis motivé du conseil d'administration relatif à l'offre publique de retrait d'IAMGOLD France SAS (l'"Initiateur") sur l'ensemble des actions émises et en circulation de la Société qu'il ne détient pas, suivie d'un retrait obligatoire à un prix par action de €3,50 conformément aux conditions énoncées dans le projet de note d'information (l'"Offre") :

- *Le Comité a tenu 7 réunions depuis sa constitution le 6 octobre 2023 ;*
- *Le 17 octobre 2023, le conseil d'administration, sur recommandation du Comité et conformément aux dispositions des articles 261-1-I 1° et 261-1-II du Règlement général de l'AMF, et à l'issue d'un processus de sélection, a désigné Sorgem Evaluation, représentée par Mme Claire Karsenti, en qualité d'expert indépendant principalement chargé d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre (l'"Expert Indépendant");*
- *L'Expert Indépendant a assisté à 4 de ces réunions, au cours desquelles :*
 - *l'Expert Indépendant a présenté en détail sa méthodologie pour accomplir sa mission ;*

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

- *l'Expert Indépendant a régulièrement présenté l'avancement de sa mission sur la base des informations mises à sa disposition y compris de la part de la direction générale de la Société pour porter une appréciation sur les hypothèses de Natixis, établissement présentateur de l'Offre (l'"**Etablissement Présentateur**"), concernant notamment les revenus attendus de la Redevance Rosebel et du Silver Stream Bomboré ; à cet effet l'Expert Indépendant a fourni au Comité des conclusions intermédiaires ;*
- *L'Expert Indépendant et l'Etablissement Présentateur se sont rencontrés à plusieurs reprises entre le 17 octobre 2023 et le 13 novembre 2023 concernant le projet de rapport d'évaluation et afin de répondre aux questions de l'Expert Indépendant sur les hypothèses d'évaluation utilisées par l'Etablissement Présentateur;*
- *Depuis sa nomination, l'Expert Indépendant a également eu des contacts réguliers, directement avec les membres du Comité et avec les conseils de la Société ;*
- *Les membres du Comité ont examiné les intentions de l'Initiateur énoncées dans le projet de note d'information établi par l'Initiateur ;*
- *L'Expert Indépendant a remis au Comité un projet de rapport le 29 novembre 2023 qui a été examiné par les membres du Comité avant une réunion qui s'est tenue le 2 décembre 2023 au cours de laquelle les conclusions ont été présentées par l'Expert Indépendant ;*
- *Le Comité a tenu une réunion le 3 décembre 2023 afin de discuter, sans la présence de l'Expert Indépendant, les travaux de l'Expert Indépendant, son rapport et ses conclusions ainsi que les termes de la recommandation à proposer au conseil d'administration ;*
- *L'Expert Indépendant a délivré un rapport final le 5 décembre 2023 ; le Comité a tenu une réunion le 5 décembre 2023 (en présence de l'Expert Indépendant), au cours de laquelle il a (i) examiné le rapport final de l'Expert Indépendant, (ii) finalisé, sous la forme d'un projet d'avis motivé, ses recommandations au conseil d'administration concernant son appréciation des avantages de l'Offre et de ses conséquences pour la Société et ses actionnaires (étant précisé que la Société n'a pas de salarié), et (iii) finalisé son examen du projet de note en réponse de la Société et du projet de communiqué de presse à publier par la Société lors de son dépôt.*

Le Président demande à Mme Claire Karsenti, représentant Sorgem Evaluation, Expert Indépendant nommé dans le cadre de l'Offre, de présenter une synthèse de ses travaux et les principaux éléments qui ont conduit à la conclusion que le prix de l'Offre était juste et équitable.

Les conclusions de l'Expert Indépendant sont les suivantes :

"Sorgem Evaluation, représentée par Madame Claire Karsenti, a été désignée le 17 octobre 2023 en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration d'EURO Ressources recommandée par le Comité ad hoc, afin d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Cette désignation et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre des articles de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF, alinéas 1 et 2, et de l'article 261-1 II.

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Au regard du contexte de l'Offre, notre conclusion est rendue au regard des considérations suivantes :

- Le Prix d'Offre de 3,50 € extériorise une prime de 34,2% par rapport à la valeur centrale de 2,61€ et de 24,8% par rapport à la borne haute de la fourchette (2,80 €) résultant de la mise en œuvre de la méthode de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties retenue à titre principal.
- Le Prix d'Offre est supérieur au cours de bourse maximum constaté sur les 12 derniers mois avant l'annonce de l'Offre. La prime induite par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes est comprise entre 6,7% (cours spot au 13 novembre 2023) et 17,9% (cours moyen pondéré par les volumes des 12 derniers mois). Il n'est pas possible d'identifier des facteurs de marché ou liés aux fondamentaux de la Société susceptibles d'expliquer la hausse du cours de bourse d'EURO Ressources avant l'annonce de l'Offre (le cours le plus élevé, soit 3,35€, a été atteint le 10 novembre 2023).
- Nous n'avons pas été informé ni n'avons relevé d'Accords Connexes au sens de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF, alinéa 4.

En conclusion, nous considérons que le Prix d'Offre de 3,50 € est équitable pour les porteurs de titres de la Société dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ainsi que du Retrait Obligatoire."

L'Expert Indépendant répond aux questions posées par les administrateurs.

Le Président présente le rapport du Comité et la recommandation au conseil d'administration :

(a) après avoir pris en compte

- *le projet de note d'information préparé par l'Initiateur; et*
- *le rapport de l'Expert Indépendant ;*

(b) le Comité a pris acte que :

- *selon les informations contenues dans le projet de note d'information préparé par l'Initiateur, l'Initiateur détient 90,00000016002% du capital et 94,37% des droits de vote de la Société ; sur cette base, l'Initiateur se conforme donc aux dispositions du Règlement général de l'AMF pour mettre en œuvre une offre publique de retrait et le retrait obligatoire ;*
- *dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions non détenues par l'Initiateur lui seront transférées, en échange d'une contrepartie égale au prix de l'Offre, soit 3,50 euros par action, net de tous frais, indépendamment de toute décision des actionnaires de céder leurs actions ;*
- *les motifs de l'Offre telle que décrits par l'Initiateur sont les suivants :*

"Dans le contexte actuel du cours de l'or, IAMGOLD, à travers IAMGOLD France, se concentre sur la rationalisation de son portefeuille d'actifs, le financement du projet Côté Gold au Canada et l'amélioration de la structure de coûts de ses mines en exploitation.

La vente de la Mine d'Or Rosebel a été réalisée afin de contribuer au financement du projet Côté Gold de IAMGOLD. Par conséquent, en raison de l'accord déjà existant relatif à la redevance, IAMGOLD paie une redevance à EURO Ressources, le titulaire de la redevance Rosebel, sur la base d'informations externes reçues du propriétaire actuel de la Mine d'Or Rosebel et, en sa qualité d'actionnaire à 90%, elle reçoit 90% de cette redevance à titre de dividende. La redevance Rosebel est le principal actif de EURO Ressources et prendra fin dans six ans. EURO Ressources devrait investir davantage dans ses propres activités et procéder à des acquisitions stratégiques afin de poursuivre ses activités et continuer à se développer, en particulier après l'expiration de la Redevance Rosebel.

Les stratégies de IAMGOLD et de EURO Ressources en ce qui concerne l'investissement dans de nouvelles redevances et l'expansion des activités de EURO Ressources ne sont pas alignées. L'objectif stratégique de IAMGOLD, à travers IAMGOLD France, n'est pas de développer ultérieurement EURO Ressources en acquérant de nouvelles redevances, mais plutôt de rationaliser son portefeuille d'actifs, de simplifier les structures de son groupe, d'aider à financer ses projets miniers actuels et d'améliorer la structure de coûts de toutes ses mines en exploitation.

L'acquisition de la totalité des actions composant le capital de EURO Ressources, qui est titulaire de la Redevance Rosebel, améliorera la structure de coûts de IAMGOLD sur une base consolidée. IAMGOLD, à travers IAMGOLD France, souhaite également 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 marché des Actions n'est pas liquide et l'Offre apportera également une liquidité immédiate aux actionnaires."

- *la conclusion de l'Expert Indépendant indique que :*

"[...] notre conclusion est rendue au regard des considérations suivantes :

- *Le Prix d'Offre de 3,50 € extériorise une prime de 34,2% par rapport à la valeur centrale de 2,61€ et de 24,8% par rapport à la borne haute de la fourchette (2,80 €) résultant de la mise en œuvre de la méthode de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties retenue à titre principal.*
- *Le Prix d'Offre est supérieur au cours de bourse maximum constaté sur les 12 derniers mois avant l'annonce de l'Offre. La prime induite par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes est comprise entre 6,7% (cours spot au 13 novembre 2023) et 17,9% (cours moyen pondéré par les volumes des 12 derniers mois). La hausse du cours de bourse d'EURO Ressources avant l'annonce de l'Offre (le cours le plus élevé, soit 3,35€, a été atteint le 10 novembre 2023). Il n'est pas possible d'identifier des facteurs de marché ou liés aux fondamentaux de la Société susceptibles d'expliquer la hausse du cours de bourse d'EURO Ressources avant l'annonce de l'Offre (le cours le plus élevé, soit 3,35€, a été atteint le 10 novembre 2023).*

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

- *Nous n'avons pas été informé ni n'avons relevé d'Accords Connexes au sens de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF, alinéa 4.*

En conclusion, nous considérons que le Prix d'Offre de 3,50 € est équitable pour les porteurs de titres de la Société dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ainsi que du Retrait Obligatoire."

- *compte tenu de la déclaration de l'Initiateur concernant son intention de ne pas poursuivre le développement de la Société par l'acquisition de nouvelles redevances :*
 - *l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate sur la totalité 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 d'évaluation multicritères telles que précisées dans le rapport de l'Expert Indépendant ; en particulier le prix offert constitue une prime de 34,2% par rapport à la valeur médiane de 2,61 € et de 24,8% par rapport à la fourchette haute (2,80 €) résultant de l'application de la méthode de valorisation principale retenue par l'Expert Indépendant (Actif Net Réévalué par Somme des Parties) ;*
 - *la négociation des actions de la Société sur le compartiment B d'Euronext PARIS n'aura plus lieu d'être puisqu'il n'y aura pas de recours aux marchés financiers pour financer le développement de la Société ;*
- *la radiation des actions de la Société du Compartiment B d'Euronext PARIS réduira les coûts de fonctionnement de la Société, en supprimant les contraintes réglementaires et administratives afférentes et les obligations d'information permanente et périodique imposées par la réglementation financière ;*

(c) le Comité :

- *a décidé que l'Offre est faite dans l'intérêt de la Société et de ses actionnaires et qu'elle comporte une opportunité de vente satisfaisante pour les actionnaires qui entendent bénéficier d'une liquidité immédiate, et*
- *a décidé de recommander au conseil d'administration d'émettre un avis favorable à l'Offre.*

Une discussion intervient entre les administrateurs. En réponse à une question, Mme Karsenti indique que l'Autorité des marchés financiers (l'"AMF") ne privilégie pas une méthode d'évaluation par rapport à une autre, mais qu'elle considère plutôt la méthode d'évaluation la plus appropriée compte tenu de la situation particulière de la société. À la suite d'une brève discussion, 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 établi par l'Initiateur déposé auprès de l'AMF le 14 novembre 2023 ;*
- B. *du rapport de l'Expert Indépendant établi en application de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF ;*

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

- C. *de la recommandation du Comité ; et*
- D. *du projet de note en réponse de la Société à l'Offre qui devra être déposé auprès de 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, pour les mêmes motifs exposés par le Comité dans le cadre de sa recommandation, l'Offre est faite dans l'intérêt de la Société et de ses actionnaires et qu'elle comporte une opportunité de vente satisfaisante pour les actionnaires qui entendent bénéficier d'une liquidité immédiate, et qu'en conséquence il recommande aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre initiée par l'Initiateur.*

Cette résolution et l'avis motivé y afférent ont été émis à l'unanimité des membres présents, étant rappelé que parmi eux :

- *les administrateurs indépendants, tous membres du Comité, ont été invités à voter en premier, et ont tous approuvé les recommandations du Comité et voté en faveur du projet d'Offre ;*
- *les administrateurs en situation de conflit d'intérêts potentiel, à savoir M. Bursanescu et M. Bradburn, ont ensuite été invités à voter, et tous ont déclaré être d'accord avec les recommandations des membres ci-dessus, et ont donc voté favorablement sur le projet d'Offre."*

3 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Non applicable. Les membres du conseil d'administration ne détiennent pas d'Actions de la Société.

4 CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

L'Initiateur a déclaré n'être partie à aucun accord relatif à l'Offre susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

La Société n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, et n'a pas connaissance de l'existence de tels accords.

5 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application de l'article 261-1 I du Règlement général de l'AMF, le cabinet Sorgem Evaluation, représenté par Madame Claire Karsenti, a été désigné en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration de la Société en date du 17 octobre 2023, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Le rapport établi par le cabinet Sorgem Evaluation figure en Annexe 1 au présent Projet de Note en Réponse.

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. 22-10-11 du code de commerce.

6.1 Structure du capital de la Société

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante :

	Nombre d'Actions	En % du capital	Nombre de droits de vote	En % des droits de vote
IAMGOLD France	56.242.153	90,00000016002%	112.300.344	94,40%
PUBLIC	6.249.128	9,99999983998%	6.693.449	5,60%
Total	62.491.281	100%	118.993.793	100%

* Conformément à l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions dépourvues de droits de vote.

** Etant rappelé que la Société ne détient pas d'actions propres.

A la date du présent Projet de Note en Réponse, EURO Ressources n'a émis aucun droit, titre de capital ou instrument donnant accès immédiatement ou à terme à son capital ou à ses droits de vote.

6.2 Restrictions à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions

Aucune disposition des statuts ne limite l'exercice des droits de vote ou la libre négociabilité des Actions composant le capital social de la Société.

6.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

Aucune déclaration de franchissement de seuil n'a été effectuée depuis le 1^{er} janvier 2023.

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.

6.4 Titres comportant des droits de contrôle spéciaux

Néant.

6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel

Néant.

6.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner 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 entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou l'exercice des droits de vote.

6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts

6.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

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.

6.7.2 Règles applicables à la modification des statuts

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.

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

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les règlements en vigueur et par les statuts de la Société, le conseil d'administration de la Société ne dispose d'aucune délégation accordée par l'assemblée générale des actionnaires en matière d'émission d'actions.

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

A la meilleure connaissance de la Société et dans la mesure où, à ce jour, la Société est déjà contrôlée par l'Initiateur, il n'existe aucun accord contenant une clause de changement de contrôle susceptible d'être mise en œuvre du fait de l'Offre.

6.10 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.

6.11 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.

7 MISE A DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, elles seront disponibles sur les sites Internet d'EURO Ressources (www.goldroyalties.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais et sur simple demande auprès de EURO Ressources (23, rue du Roule – 75001 – Paris).

8 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

"A ma connaissance, les informations contenues dans le Présent Projet de Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

Tidiane Barry
Directeur Général
Euro Ressources SA

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Annexe 1
Rapport de l'Expert Indépendant



ATTESTATION D'EQUITE
CONCERNANT L'OFFRE PUBLIQUE DE
RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT
OBLIGATOIRE VISANT LES ACTIONS DE
LA SOCIETE EURO RESSOURCES

Paris, le 5 décembre 2023

*Consultation réalisée à la demande
du Conseil d'administration d'EURO Ressources*

Sommaire

LIMINAIRE	4
I. PRESENTATION DE L'OFFRE	6
1. Présentation de l'Initiateur.....	6
2. Présentation de la Société	6
3. Présentation des motifs de l'Offre.....	8
4. Présentation des termes de l'Offre	8
5. Définition du caractère équitable de l'Offre.....	8
II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION	10
1. Présentation de Sorgem Evaluation	10
2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission.....	11
3. Déclaration d'indépendance.....	12
4. Réserves	12
III. PRESENTATION DE LA SOCIETE	14
1. Présentation des activités de la Société et de leurs marchés	14
1.1. Historique de la Société.....	14
1.2. Présentation des contrats de redevances.....	15
1.2.1. Rosebel.....	15
1.2.2. Orezone (Bomboré).....	17
1.2.3. Paul Isnard (projet Montagne d'Or).....	18
1.3. Analyse du marché.....	21
1.3.1. Les étapes d'un projet minier.....	21
1.3.2. Modèle économique des sociétés de redevances.....	21
1.3.3. Le prix de l'or.....	22
1.3.4. Positionnement d'EURO Ressources	23
1.4. Synthèse.....	25
2. Principales caractéristiques financières de la Société	26
2.1. Compte de résultat	26
2.1.1. Analyse des produits	27
2.1.2. Analyse des charges et du taux de marge opérationnelle	29
2.2. Bilan.....	30
IV. EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE	32
1. Méthodes et références écartées	32
1.1. Référence à l'actif net comptable.....	32
1.2. Référence aux objectifs de cours des analystes.....	33
1.3. Méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs.....	33
1.4. Méthode de l'actualisation des dividendes	34
1.5. Multiples de comparables boursiers	34
1.5.1. Principe	34
1.5.2. Présentation des sociétés retenues	35
1.6. Méthode des multiples de transactions comparables	37
1.6.1. Principe	37
1.6.2. Présentation des transactions comparables identifiées.....	38

2.	Méthode retenue à titre principal	39
2.1.	Principe.....	40
2.2.	Valeur du BFR et de la trésorerie nette	40
2.3.	Réévaluation des immobilisations incorporelles	41
2.3.1.	Présentation des prévisions retenues	41
2.3.2.	Détermination du taux d'actualisation	50
2.3.3.	Résultats	56
2.3.4.	Analyse de sensibilité	58
3.	Référence retenue à titre secondaire.....	59
3.1.1.	Analyse sur la période de 36 mois précédant l'Offre	60
3.1.2.	Analyse sur la période depuis l'annonce de l'Offre.....	64
3.1.3.	Conclusions sur la référence au cours de bourse	64
4.	Evaluation des synergies potentielles liées à l'Opération.....	65
5.	Synthèse de nos travaux d'évaluation	66
V.	ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DES ACTIONS PAR LA BANQUE PRESENTATRICE	67
1.	Choix des méthodes d'évaluation et des références	67
2.	Mise en œuvre de la référence au cours de bourse	68
3.	Mise en œuvre de la méthode de l'Actif Net Réévalué par somme des Parties ..	68
4.	Mise en œuvre de la méthode des multiples boursiers	69
5.	Mise en œuvre de la méthode des multiples transactionnels.....	70
VI.	CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE.....	71
	ANNEXE : DILIGENCES EFFECTUEES PAR L'EXPERT	72
1.	Programme de travail.....	72
2.	Liste des personnes rencontrées ou contactées	73
3.	Informations et documents utilisés.....	73
4.	Calendrier de l'étude	74
5.	Rémunération.....	74

Liminaire

Le 15 novembre 2023, la société par actions simplifiée IAMGOLD France (ci-après « l'Initiateur » ou « IAMGOLD France »), s'est engagée irrévocablement auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») à proposer aux actionnaires de la société anonyme EURO Ressources (ci-après « EURO Ressources » ou « la Société »), d'acquérir, dans le cadre d'une offre publique de retrait (ci-après l'« OPR »), suivie d'une procédure de retrait obligatoire dont les conditions requises sont déjà remplies (ci-après le « Retrait Obligatoire » et avec l'OPR, l'« Offre »), la totalité des actions de la Société en circulation non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, à un prix par action (le « Prix d'Offre ») de 3,50 euros.

Au 15 novembre 2023, date de dépôt du projet d'Offre, l'Initiateur détient 56 242 153 actions représentant 112 300 344 droits de vote, soit un peu plus de 90% du capital social et 94,37% des droits de vote d'EURO Ressources.

Dans ce cadre, Sorgem Evaluation, représentée par Madame Claire Karsenti, a été chargée en qualité d'expert indépendant d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Cette désignation, intervenue le 17 octobre 2023 par le conseil d'administration d'EURO Ressources sur recommandation du comité ad hoc, et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF qui stipule que *« la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration (...) de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre »*.

Plus spécifiquement, notre intervention trouve son fondement dans les alinéas 1 et 2 qui visent respectivement le cas où *« la société visée est déjà contrôlée (...) avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre »* et, où *« les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent (...) ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance »*.

Cette désignation s'inscrit également dans le cadre de l'article 261-1 II du Règlement Général de l'AMF qui stipule que *« la société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sous réserve des dispositions de l'article 237-16 »*.

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF et des instructions d'application n°2006-07 et n°2006-08 relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante ainsi que la recommandation de l'AMF n°2006-15. Nos diligences sont détaillées en **Annexe**.

I. PRESENTATION DE L'OFFRE

1. Présentation de l'Initiateur

IAMGOLD France, l'Initiateur, est une filiale détenue à 100% par IAMGOLD Corporation (ci-après « IAMGOLD Corp »), sa société mère basée au Canada, spécialisée dans la production d'or. IAMGOLD Corp est cotée à la bourse de New York (NYSE : IAG) et à la bourse de Toronto (TSX :IMG).

IAMGOLD Corp est un producteur d'or de rang intermédiaire. Il possède des mines en exploitation en Amérique du Nord et en Afrique de l'Ouest (notamment Essakane au Burkina Faso et Westwood au Canada).

En partenariat avec l'entreprise japonaise Sumitomo Metal Mining, IAMGOLD Corp construit actuellement un projet minier à grande échelle et de longue durée, Côté Gold au Canada, dont la mise en production est prévue au début de 2024.

IAMGOLD Corp possède également un portefeuille de projets à des stades préliminaires et avancés dans des zones à fort potentiel sur le continent américain.

La production d'or attribuable à IAMGOLD Corp a atteint 713 000 onces pour l'exercice 2022 (y compris Rosebel). Sur cet exercice, IAMGOLD a réalisé un chiffre d'affaires de 958,8 M\$USD.

2. Présentation de la Société

EURO Ressources (ci-après « la Société ») est une société anonyme, dont le siège social est situé au 23, rue du Roule, 75001 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris (75000) sous le numéro 390 919 082. L'action est cotée sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext (Code ISIN – FR0000054678– Mnémonique : EUR).

Son activité principale porte sur la détention de droits à redevances de métaux précieux.

Les principaux actifs d'EURO Ressources sont :

- un droit à redevance portant sur la production aurifère de la mine d'or Rosebel au Suriname (la « redevance Rosebel ») ;
- des droits à redevance relative aux concessions Paul Isnard ;

- des droits relatifs à la production d'argent auprès d'une filiale d'Orezone Gold Corporation (« Orezone ») dans la mine Bomboré, située au Burkina Faso, en Afrique de l'Ouest ;
- des titres négociables, dont :
 - 8,4% des actions en circulation au 30 juin 2023 d'Orea Mining Corp, soit 19 095 345 titres (vs. 8,8% au 31 décembre 2022) ;
 - 3,7% des actions en circulation au 30 juin 2023 et 31 décembre 2022 d'Allegiant Gold Ltd, soit 3 819 069 titres.

La redevance Rosebel constitue l'essentiel des produits d'EURO Ressources.

A la date de cette attestation, le capital et les droits de vote théoriques de la Société se répartissent comme suit :

Répartition du capital et des droits de vote théoriques

	Nb d'actions	% du capital	Nb droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques
Actions détenues directement par l'Initiateur	56 242 153	90,00000016002%	112 300 344	94,4%
Actions visées par l'Offre	6 249 128	9,9999983998%	6 693 449	5,6%
Total	62 491 281	100%	118 993 793	100%

Le nombre de droits de vote est différent du nombre d'actions en circulation du fait de l'attribution automatique d'un droit de vote double aux actionnaires détenant des actions nominatives depuis au moins deux ans (application de l'article L. 225-123 du Code de commerce français).

Le nombre total d'actions existantes est de 62 491 281 Actions, représentant 118 967 319 droits de vote, calculés conformément à l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF.

Il n'existe pas à notre connaissance de titres ou instruments financiers pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote de la Société.

Pour rappel, IAMGOLD Corp., alors détentrice de 87,98% du capital et des droits de vote d'EURO Ressources, avait initié en octobre 2015 une offre publique d'achat simplifiée pouvant être suivie d'un retrait obligatoire, au prix unitaire de 2,84 euros « afin d'améliorer sa structure de coûts sur une base consolidée ».

3. Présentation des motifs de l'Offre

Dans la note d'information, l'Initiateur indique que l'Offre est réalisée dans le but d'acquérir 100% d'EURO Ressources pour :

- rationaliser son portefeuille d'actifs ;
- contribuer au financement de ses projets miniers (notamment le projet Coté Gold au Canada) ;
- améliorer sa structure de coûts, en réduisant les dépenses courantes et en se libérant des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation en bourse de sa filiale.

Plus spécifiquement, il est indiqué que les stratégies de l'Initiateur et d'EURO Ressources ne sont pas alignées en ce qui concerne l'investissement dans de nouvelles redevances, la poursuite et l'expansion des activités d'EURO Ressources :

« (...) les stratégies de IAMGOLD et de EURO Ressources en ce qui concerne l'investissement dans de nouvelles redevances et l'expansion des activités de EURO Ressources ne sont pas alignées. L'objectif stratégique de IAMGOLD, à travers IAMGOLD France, n'est pas de développer ultérieurement EURO Ressources en acquérant de nouvelles redevances, mais plutôt de rationaliser son portefeuille d'actifs, de simplifier les structures de son groupe, d'aider à financer ses projets miniers actuels et d'améliorer la structure de coûts de toutes ses mines en exploitation ».

Source : extrait de la note d'information

4. Présentation des termes de l'Offre

Le Prix d'Offre est libellé à **3,50 euros par action**.

5. Définition du caractère équitable de l'Offre

L'Offre est une offre volontaire. L'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'Offre Publique de Retrait.

Cependant, dans la mesure où l'Initiateur détient d'ores et déjà plus de 90% du capital et des droits de votes de la Société, l'Offre Publique de Retrait sera suivie d'un Retrait Obligatoire.

Les actions non apportées **seront donc nécessairement transférées** à l'Initiateur lors de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'OPR, nette de tous frais.

La présente attestation a pour objet d'indiquer comment se situe le Prix d'Offre par rapport à la valeur intrinsèque de la Société, de manière à déterminer son caractère équitable dans un contexte de retrait obligatoire.

II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION

1. Présentation de Sorgem Evaluation

Le groupe Sorgem, fondé il y a plus de 50 ans, fournit des services de conseil et emploie plus de 50 salariés.

Le groupe effectue des interventions dans le support aux contentieux et les évaluations financières (Sorgem Evaluation) ainsi que des études stratégiques de marques et en positionnement (Sorgem Advance).

Sorgem Evaluation dispose d'une équipe d'environ 25 collaborateurs et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (fiscal, comptable, boursier, contentieux). Sorgem Evaluation apparaît comme l'un des acteurs majeurs en Evaluation et Litigation Support d'après les derniers classements Décideurs, étant classé dans onze rubriques « incontournable » ou « excellent ».

La société comprend quatre associés (Maurice Nussenbaum, Claire Karsenti, Thomas Hachette et Blanche Feuveaux). Elle est présidée par Maurice Nussenbaum, Associé fondateur.

Ses associés sont tous Experts de Justice. Ils sont également membres de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants) et de la SFEV (Société Française des Evaluateurs) et de l'expertise judiciaire (CNEJEF). A ce titre, ils respectent leur déontologie et leurs normes de travail.

Pour rappel, l'APEI est une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) qui regroupe les principaux experts indépendants qui émettent des attestations d'équité. Cette association a notamment pour but de représenter les experts indépendants auprès des institutions en charge de l'organisation ou du fonctionnement des marchés financiers.

Sorgem Evaluation est un acteur reconnu de l'expertise indépendante et en particulier de l'évaluation. Au cours des dernières années, nous avons notamment produit les attestations d'équité dans le cadre d'opérations listées ci-après :

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
Jan-17	OPAS	TESSI	PIXEL HOLDING	CM CIC, KEPLER CHEUVREUX
Avr-17	OPRA	GAUMONT	GAUMONT	BNP PARIBAS
Jan-18	OPAS	SES IMAGOTAG	BOE SMART RETAIL	SOCIETE GENERALE
Juil-18	OPR-RO	HEURTEY- PETROCHEM	AXENS	INVEST SECURITIES
Nov-19	OPR-RO	SIPH	MICHELIN / SIFCA	ODDO
Déc-19	OPR-RO	AFONE	FL FINANCE / AWYS	SODICA
Nov-20	OPAS-RO	PARTICIPATIONS ADVENIS	INOVALIS	KEPLER CHEUVREUX
Jan-21	OPAS-RO	AMPLITUDE SURGICAL	AURORALUX (PAI)	ROTHSCHILD&CO
Avr-21	OPAS-RO	SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS	CASIGRANGI	ODDO BHF
Oct-21	OPR-RO	TESSI	PIXEL HOLDING	SOCIETE GENERALE
Fév-22	OPR-RO	MUSEE GREVIN	COMPAGNIE DES ALPES	SODICA
Mai-22	OPAS-RO	HIOLLE INDUSTRIES	HIOLLE DEV.	LCL
Déc-22	OPA	ATARI	IRATA LLC	ROTHSCHILD&Co
Mars 23	(1)	EDITIS	NA	NA
Juin 2023	(2)	ORPEA	NA	NA
En cours	(2)	CASINO	NA	NA

(1) : Expertise indépendante dans le cadre de la cotation envisagée d'EDITIS, finalement annulée

(2) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière des groupes ORPEA et CASINO

2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par :

- Claire Karsenti, Associée au sein de Sorgem Evaluation. Elle est diplômée de l'EM Lyon et de l'Université Paris- Dauphine (Master recherche en Finance 104). Elle enseigne à l'Université Paris-Dauphine et est expert près la Cour d'appel de Paris et les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles dans les rubriques Evaluation d'entreprises et de droits sociaux et Finance d'entreprise. Elle est membre de l'APEI, du Conseil d'Administration de la SFEV (Société Française des Evaluateurs) et Présidente de la CNEJEF (Compagnie Nationale des Experts de Justice En Finance) ;

- Anne-Laure Courbet, Directrice de mission, diplômée de l'Institut d'Etudes Politiques de Toulouse et de l'Ecole Supérieure de Commerce de Toulouse. Elle dispose d'une expérience professionnelle de près de quinze ans dans le domaine de l'évaluation et du conseil financier ;
- Pierre Ricard, Consultant, diplômé de l'ESSEC.
- Amir Perez, Consultant, diplômé de l'ESSEC.

Ce rapport a fait l'objet d'une revue indépendante interne par Thomas Hachette, Associé de Sorgem Evaluation. Il est expert de justice en économie et finance près la Cour d'appel de Paris et près les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles. Il est diplômé de l'EDHEC et enseigne au sein du MSc Financial Management de l'EDHEC. Il dispose d'une longue expérience en évaluation acquise chez ING, Allianz (Munich), KPMG Corporate Finance et Sorgem. Il est membre de la SFEV (Société Française des Evalueurs), de la CNEJEF (Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance) et de l'APEI (Association Professionnelles des Experts Indépendants).

3. Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 II, Sorgem Evaluation atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission.

Nous n'avons pas réalisé de missions pour le compte de la Société dans les dix-huit derniers mois.

4. Réserves

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par la Société, l'Initiateur et leurs conseils.

Nous avons considéré que ces documents étaient fiables et transmis de bonne foi et ne les avons donc ni validés ni audités.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ou validé les données prévisionnelles utilisées. Nous avons néanmoins cherché à en

apprécier le caractère raisonnable au regard des performances historiques, des explications orales et écrites obtenues auprès du management de la Société, et des performances historiques et prévisionnelles observées sur les sociétés comparables.

En outre, nous précisons que nos travaux d'évaluation ont pour objet d'apporter un avis sur la valeur de marché de la Société à la date d'évaluation, au 31 décembre 2023 (ci-après la « Date d'Evaluation »). Cette valeur repose sur des paramètres de marché susceptibles de varier dans le temps en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques.

III. PRESENTATION DE LA SOCIETE

1. Présentation des activités de la Société et de leurs marchés

EURO Ressources est une société dont l'activité principale porte sur la détention de redevances de métaux précieux.

1.1. Historique de la Société

EURO Ressources (ex Guyanor Ressources S.A.) a été constituée le 20 avril 1993 sous le régime du droit français. Filiale du groupe canadien Golden Star Ressources (« Golden Star »), son activité était initialement consacrée à l'exploration aurifère en Guyane française. La Société a ainsi acquis des intérêts (permis d'exploration, de concessions, d'accords de partenariat ou de contrats d'acquisition de sites) dans différents sites miniers: Paul Isnard, Saint-Elie, Yaou et Dorlin.

Fin 2003, Golden Star a 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 fixant les conditions de restructuration de la dette de la Société et intégrant des cessions d'actifs.

Fin 2004, EURO Ressources a acquis auprès de Golden Star le contrat de redevances relatif à la mine de Rosebel¹ pour 12 MUS\$, aujourd'hui principal actif de la Société.

Depuis l'acquisition de Cambior en 2006, IAMGOLD est lié à EURO Ressources par le contrat de redevances sur la mine de Rosebel.

EURO Ressources ne dispose ainsi plus d'aucun droit de propriété minier. Ses principaux actifs sont des actifs incorporels, correspondant à des droits à redevance.

Son activité se limite aujourd'hui à percevoir des redevances au titre des différents contrats qui composent son portefeuille.

¹ Cette mine avait été successivement la propriété de Golden Star (1992) puis du groupe Cambior (50% acquis en 1994 puis 50% acquis en 2002). Le contrat de redevances de Rosebel a été mis en place en 2002 à l'occasion de la cession par Golden Star de 50% des droits de propriété qu'elle détenait encore à Cambior

1.2. Présentation des contrats de redevances

La Société détient un portefeuille de trois contrats de redevances rattachés aux sites miniers suivants :

- Rosebel, situé au Suriname ;
- Bomboré, situé au Burkina-Faso ;
- Paul Isnard (projet Montagne d'Or), situé en Guyane française.

1.2.1. Rosebel

Rosebel est une mine d'or située au Suriname².

Un permis d'exploitation a été accordé par la République de la Suriname le 16 décembre 2002 pour une durée de 25 ans renouvelable pour 15 années supplémentaires à partir de sa date actuelle d'expiration (mai 2027).

La dernière étude de faisabilité relative à la mine d'or Rosebel « *Technical Report on the Rosebel Gold Mine, Suriname* » date du 31 décembre 2021.

Au 31 décembre 2022, Rosebel avait des réserves prouvées et probables estimées à 2,4 millions d'onces d'or, dont 0,1 million d'onces d'or prouvées.

La production de Rosebel a débuté en 2004, et au 30 juin 2023, la mine Rosebel avait produit environ 5,8 millions d'onces d'or.

La production aurifère de 2022 liée à la redevance Rosebel était de 163 200 onces (170 126 onces durant les neuf premiers mois de 2023).

Le contrat de redevances de Rosebel expire après l'extraction des 7,0 premiers millions d'onces d'or. Au 30 juin 2023, il restait donc environ 1,2 millions d'onces d'or couvertes par le contrat de redevance Rosebel.

² A fin 2022, le Suriname comptait 618 040 habitants. Son PIB s'élevait à 3,62 md US\$ (données banque mondiale). Elle était classée 99eme rang sur 189 en termes d'indice de développement humain des Nations Unis. Sa notation Moody's était Caa3 (février 2023)

La formule qui permet de déterminer les redevances Rosebel versées à EURO Ressources est définie dans le *Participation Right Agreement* du 16 mai 2002, non modifié depuis lors. Il nous a été indiqué que juridiquement il ne contient pas de clause que l'Offre serait susceptible d'impacter.

Les redevances sont plafonnées aux 7 premiers millions d'onces produits.

Le revenu attribuable à EURO Ressources sur Rosebel, déduction faite d'une redevance fixe de 2% de la production versée en nature au Gouvernement du Suriname, est calculé en sommant :

- 10% de l'excédent du prix de l'or au-dessus de 300 dollars américains par once pour les minerais tendres et transitionnels,
- 10% de l'excédent du prix de l'or au-dessus de 350 dollars américains par once pour le minerai de roches dures.

Plus spécifiquement, les redevances Rosebel, payables trimestriellement, sont calculées selon la formule suivante :

$$R = 10,0\% \times [Q_s \times (P_{or} - 300 \text{ US\$}) + Q_h \times (P_{or} - 350 \text{ US\$})]$$

Avec :

R	<i>Redevance Rosebel</i>
Q _s	<i>Quantité d'or extraite 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</i>
Q _h	<i>Quantité d'or extraite 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</i>
P _{or}	<i>Moyenne trimestrielle du cours de l'or de l'après-midi à Londres (London Bullion Market)</i>

Le montant de la redevance Rosebel, qui représente l'essentiel des produits d'EURO Ressources, s'est élevé 24,4 millions d'euros à fin septembre 2023 (15,8 millions d'euros à fin juin 2023 et 22 millions d'euros à fin décembre 2022 – cf. détails en section **2.1.1**).

Le 18 octobre 2022, IAMGOLD a annoncé avoir conclu un accord avec Zijin Mining Group Co. Ltd visant la vente de sa participation dans la société Rosebel Gold Mines N.V. pour un montant de 360 millions \$USD.

Le 31 janvier 2023, IAMGOLD a conclu la vente de sa participation de 95%³ dans Rosebel Gold Mines N.V. à Zijin Mining Group Co. Ltd.

Le droit à la redevance Rosebel détenu par EURO Ressources demeure une obligation trimestrielle d'IAMGOLD, basé sur les rapports de production d'or fournis à IAMGOLD par Zijin.

Aucune information sur la production anticipée n'a été divulguée.

EURO Ressources n'a aucun contrôle ni aucune influence sur l'exploitation de la mine Rosebel.

EURO Ressources bénéficie toutefois d'une bonne visibilité sur la perception des redevances restantes sur les 5 à 6 prochaines années grâce aux études techniques disponibles même si la temporalité reste incertaine en l'absence de communication par Zijin de ses projections. Le risque pays lié à la situation économique et sociale du Suriname paraît limité au vu de l'antériorité du contrat, et d'après les informations transmises, en l'absence d'incidents par le passé concernant le paiement de la redevance.

1.2.2. Orezone (Bomboré)

Le 15 octobre 2021, EURO Ressources a acquis un droit sur une production d'argent auprès d'une filiale d'Orezone Gold Corporation (« Orezone »), une société minière d'or canadienne qui détient 90% des intérêts de Bomboré, l'un des plus importants gisements d'or au Burkina Faso⁴, en Afrique de l'Ouest.

Le 1^{er} décembre 2022, Orezone a annoncé que la mine Bomboré avait atteint le stade de production commerciale.

Au 31 décembre 2022, les réserves prouvées et probables étaient estimées à 0,5 million d'onces d'argent.

La dernière étude de faisabilité publiée concernant la mine Bomboré « *NI 43-101 Technical Report (Amended) Feasibility Study of the Bomboré Gold Project* » date du 26 juillet 2019. Le 11 octobre 2023, Orezone a publié un communiqué de presse annonçant

³ Les 5% restant sont détenus par la République du Suriname.

⁴ Le Burkina Faso est un pays du Sahel à faible revenu et aux ressources naturelles limitées. Son économie repose sur l'agriculture, même si les exportations aurifères progressent. Plus de 40 % de sa population vit en dessous du seuil de pauvreté. Le rapport 2021-2022 de l'IDH du Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD), révèle que le Burkina Faso est classé 184^e sur 191 pays. Son PIB s'établit à 18,88 md US\$ (données banque mondiale). Sa notation S&P est de CCC+ (à novembre 2022)

les résultats de son étude de faisabilité de la phase II qui permet d'avoir une meilleure visibilité sur les niveaux de production attendus. L'étude de faisabilité exhaustive a été publiée le 24 novembre 2023.

Au titre de la production d'argent, EURO Ressources recevra 50% de la production d'argent payable sur la durée de vie de la mine Bomboré.

L'accord prévoit une obligation minimale de livraison garantie de 37 500 onces d'argent par an, sous réserve d'un paiement de rattrapage en cas d'insuffisances dans les délais prévus, jusqu'à la livraison de 375 000 onces d'argent payable, après quoi la garantie de paiement annuel minimum n'est plus applicable.

Au 31 décembre 2022, la mine Bomboré avait produit 2 110 onces d'argent dont 50% payable à EURO Ressources.

Les flux relatifs à la mine Bomboré sont calculés sur la base de la formule suivante :

$R = 50,0\% \times Q \times S_p$

Avec :

R	<i>Montant trimestriel perçu en US\$ au titre de la production d'argent</i>
Q	<i>Quantité d'argent extraite</i>
S _p	<i>Prix de l'argent</i>

EURO Ressources n'a aucun contrôle ni aucune influence sur l'exploitation de la mine de Bomboré.

EURO Ressources bénéficie de données récentes sur les perspectives de production et les risques sur la production à venir paraissent limités malgré la situation économique, sociale et politique instable du Burkina Faso.

1.2.3. Paul Isnard (projet Montagne d'Or)

La redevance Paul Isnard porte sur huit concessions minières localisées sur le site de Paul Isnard en Guyane française, ainsi que sur les zones les entourant.

La société Paul Isnard est détenue par la holding Montagne d'Or, une joint-venture entre la société minière canadienne Orea avec une participation de 44,99%, et la société minière russe Nordgold avec une participation de 55,01%.

Montagne d'Or n'a pour le moment pas reçu les autorisations requises pour exploiter la mine.

Au 1^{er} juillet 2016, les réserves prouvées et probables étaient estimées à 3,85 millions d'onces d'or, dont 0,6 million d'onces d'or prouvées.

Les revenus de redevance seront calculés en appliquant le pourcentage de la redevance au rendement net de fonderie (« *net smelter return* ») établi à partir des produits des ventes d'or calculés selon le cours mensuel moyen de l'once d'or (en dollars américains) moins les déductions permises selon l'accord.

Plus spécifiquement, les redevances Paul Isnard sont calculées sur la base de la formule suivante :

$R = Tr \times NSR$

Avec :

R	<i>Montant trimestriel perçu en US\$</i>
Tr	<i>Egal à 1,8% sur la première tranche de 2 millions d'onces d'or extraits et 0,9% sur la tranche suivante de 3 millions d'onces</i>
NSR	<i>Production nette d'affinage (revenus nets des coûts de fonderie, raffinage, marketing, et des taxes)</i>

Les résultats de l'étude de faisabilité (« *NI 43-101 Technical Report Bankable Feasibility Study Montagne d'Or Project French Guiana* ») ont été publiés le 28 avril 2017. La mise en production était prévue en 2020 et la durée de vie de la mine était estimée à 12 ans⁵.

A la date de nos travaux, l'exploitation de la mine Paul Isnard n'avait pas débuté. En effet, le renouvellement par l'administration française des titres miniers concernant Montagne d'Or, nécessaires pour l'exploitation de la mine, n'avait pas été obtenu. En date du 22 novembre 2023, Orea a annoncé par voie de communiqué de presse que le Conseil d'Etat avait renvoyé l'affaire devant la Cour d'Appel.

Par ailleurs, en lien avec les sanctions imposées aux sociétés russes, Orea est en cours d'acquisition de la participation de 55,01% détenue par la société russe Nordgold dans la

⁵ NI 43-101 Technical Report Bankable Feasibility Study Montagne d'Or Project French Guiana

joint-venture Montagne d'Or⁶. Un contrat de vente amendé en juillet 2023 est en cours d'analyse par les autorités compétentes en matière de sanctions. En date du 29 novembre 2023, Orea a annoncé par voie de communiqué de presse que le gouvernement canadien n'avait pas validé l'acquisition par Orea de la participation de Nordgold dans le projet Montagne d'Or et considère qu'aucun accord ne sera obtenu prochainement.

Considérant que la viabilité du projet et sa capacité à générer des intérêts économiques futurs étaient remis en cause, EURO Ressources a déprécié intégralement en 2022 l'actif correspondant au droit à redevance sur la production nette d'affinage couvrant les concessions Paul Isnard au regard :

- des difficultés administratives concernant le renouvellement des différentes autorisations et permis nécessaires ;
- du changement d'actionnariat en lien avec les sanctions imposées à la société russe Nordgold ;

⁶ Source : D'après le Rapport Annuel 2022 EURO Ressources, le 4 janvier 2023, Orea a annoncé avoir conclu un accord définitif relatif à l'acquisition de la participation de 55,01 % de Nordgold dans la joint-venture Montagne d'Or selon lequel, Orea ne devra payer à Nordgold le montant de la transaction (100 millions de dollars canadiens) qu'une fois reçu tous les permis et autorisations nécessaires à la construction, à l'exploitation, à la production et aux ventes connexes d'une mine qui produit un minimum de 100 000 onces d'or par an.

Si les actionnaires de Nordgold sont toujours sous sanctions au moment du paiement, les fonds ne seront traités que conformément aux réglementations applicables en matière de sanctions, y compris le versement sur un compte bancaire bloqué. L'accord définitif a été signé avec l'approbation du Trésor français qui est chargé de superviser les questions liées aux sanctions russes.

Le 1er mars 2023, Orea a indiqué souhaiter obtenir le soutien du gouvernement canadien concernant les sanctions avant de finaliser l'opération.

Le 9 juin 2023, Orea a fait le point sur la finalisation de l'acquisition de la participation supplémentaire de 55,01 % dans la holding du projet Montagne d'Or. Le gouvernement canadien a rejeté la demande d'Orea au motif que la société ne pouvait pas garantir que tout futur paiement potentiel de 100 millions de dollars canadiens à Nordgold serait versé sur un compte gelé si les sanctions n'avaient pas été levées à la date du paiement.

Orea a annoncé le 13 juin 2023 avoir informé officiellement Nordgold qu'elle mettait fin à l'acquisition.

Le 6 juillet 2023, Orea a annoncé avoir, d'un commun accord avec Nordgold, décidé de revenir sur la résiliation de l'acquisition et proposé des conditions modifiées à l'accord d'achat d'actions.

L'accord modifié prévoit que le paiement de 100 millions de dollars canadiens ne sera effectué que si et lorsque toutes les sanctions seront levées contre Nordgold et ses actionnaires, dans toutes les juridictions applicables. L'accord modifié stipule également que le paiement ne serait plus dû ou exigible si les sanctions étaient toujours en vigueur le plus tôt entre trois ans à compter de la réception par Orea de tous les permis d'exploitation pour Montagne d'Or, et sept ans à compter de la clôture de l'acquisition.

Les autorités compétentes en matière de sanctions ont reçu une copie de l'accord modifié et ont informé Orea qu'elles l'examinaient actuellement. Le 20 juillet 2023, Orea a annoncé que l'accord modifié avait été entièrement exécuté par Orea et Nordgold. Orea reste propriétaire d'une participation de 44,99 % dans le projet Montagne d'Or. (Source : rapport semestriel 30/06/2023 EURO Ressources).

- des incertitudes majeures quant au financement de ce projet (le financement nécessaire devait être assuré par Nordgold, et à ce jour Orea ne dispose pas des ressources financières pour le mener à bien).

Orea a elle-même déprécié entièrement son investissement dans ses derniers comptes annuels publiés au titre de 2022.

1.3. Analyse du marché

1.3.1. Les étapes d'un projet minier

Un projet minier peut se décomposer en quatre grandes étapes :

- Exploration : La phase d'exploration consiste en la recherche d'un gisement exploitable sur les plans technique, économique, environnemental et sociétal. Cette phase comporte différents niveaux (exploration préliminaire, exploration avancée) débouchant, selon la qualité et les résultats des sondages effectués, sur une étude de faisabilité.
- Contrats & concessions : Obtention des permis et capitaux ;
- Développement : Aménagement du complexe minier, consistant à établir le chantier souterrain ou à ciel ouvert, qui permettra l'extraction de l'or ;
- Exploitation : Extraction des minéraux ciblés qui sont ensuite triés, lavés et séchés avant d'être commercialisé et distribué aux acheteurs.

En moyenne, la mise en place d'un projet minier s'étale sur une période de dix à quinze ans.

1.3.2. Modèle économique des sociétés de redevances

Les phases d'exploration et de développement constituent des étapes coûteuses et risquées qui ne sont que très rarement financées par recours à l'endettement auprès d'établissements financiers.

La mise en place de contrats de redevances permet donc de lever des fonds auprès des sociétés de redevances. Ces contrats donnent un droit sur la production ou les résultats futurs de l'opérateur.

Les formules de redevance aurifères dépendent :

- des volumes de minerais extraits ;
- du prix du minerai, et
- d'un taux de redevance.

Les charges opérationnelles des sociétés de redevance sont habituellement très limitées et la rentabilité d'exploitation est donc mécaniquement élevée.

La plupart des sociétés de redevances sont en situation de trésorerie nette positive.

1.3.3. Le prix de l'or

1.3.3.1. Facteurs d'évolution du prix de l'or

L'offre d'or a atteint 4 752 tonnes en 2022 selon le World Gold Council⁷.

Cette offre est essentiellement issue de la production des mines (3 625 tonnes, en hausse pour la quatrième année consécutive) et du recyclage (1 140 tonnes). Sur les trois premiers trimestres 2023, l'offre d'or a atteint 3 692 tonnes à la suite d'une production de 1 276 tonnes d'or au cours du troisième trimestre 2023 (+7,6% vs. Q3 2022).

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

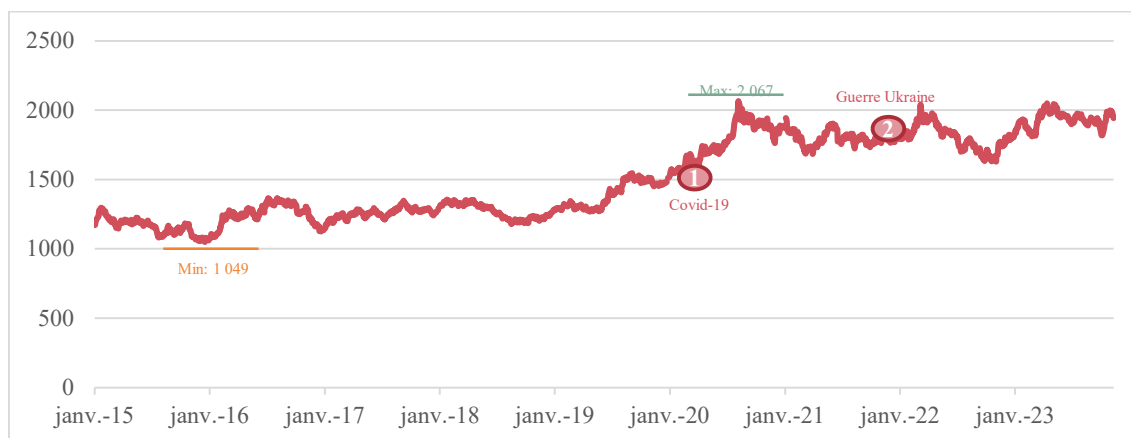
La demande d'or (hors transactions OTC) est, quant à elle, fonction des niveaux d'achat des banques centrales, des investisseurs, des industriels et des particuliers. En 2022, les banques centrales ont acquis 1 082 tonnes provenant des banques centrales (+140% vs. 2021), le plus haut niveau d'achat jamais atteint par les banques centrales.

En 2022, l'offre d'or était ainsi excédentaire de 53 tonnes par rapport à la demande.

⁷ <https://www.gold.org/goldhub/research/creating-consistent-historical-demand-and-supply-data-series>

1.3.3.2. Historique du prix de l'or

Evolution du cours de l'or de l'après-midi à Londres (en US\$/oz)



Source : <https://www.lbma.org.uk/prices-and-data/precious-metal-prices#/table> et analyses Sorgem

Après avoir stagné de janvier 2015 à mai 2019, le cours de l'or a fortement augmenté durant la période Covid-19 pour atteindre 2 067 \$US début juin 2020.

Depuis cette date, le cours de l'or oscille autour de 1 900 \$USD. Le cours est volatil et fortement impacté par des facteurs macroéconomiques tels que les niveaux d'inflation et de taux d'intérêt, mais aussi par des événements géopolitiques (guerre en Ukraine ou conflit au Moyen-Orient).

Le cours de l'or excède donc largement le point d'équilibre que constitue la moyenne des coûts des opérateurs miniers (AISC), qui s'inscrit dans une fourchette comprise entre 900 US\$/oz et 1 300 US\$/oz⁸, ce qui est caractéristique d'une période spéculative.

1.3.4. Positionnement d'EURO Ressources

Les principaux acteurs sur le marché des redevances de métaux précieux sont des sociétés nord-américaines :

- Franco-Nevada Corp.
- Silver Wheaton Corp.
- Royal Gold Inc.

⁸ Source : <https://www.gold.org/goldhub/data/aisc-gold>

- Osisko Gold Royalties Ltd.
- Sandstorm Gold Ltd.

Leurs projets miniers sont majoritairement en production.

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

Comme indiqué en section **I.3**, l'Initiateur (actionnaire majoritaire) n'envisage pas la poursuite et l'expansion des activités d'EURO Ressources en investissant dans de nouvelles redevances.

Au contraire, sa stratégie consiste à rationaliser son propre portefeuille d'actifs afin de contribuer au financement de ses projets miniers (notamment le projet Coté Gold au Canada) et d'améliorer sa structure de coûts.

1.4. Synthèse

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none">✓ Visibilité des revenus fondés sur la production d'une mine en exploitation✓ Charges opérationnelles très faibles✓ Structure financière saine	<ul style="list-style-type: none">✓ Nombre de contrats de redevances restreints (3)✓ Forte dépendance à un contrat (Rosebel sachant que le contrat est assorti d'une limite de volume et que plus de 80% a été consommé)✓ Risques associés au développement du projet Paul Isnard✓ Absence de nouveaux projets d'investissement dans des nouveaux contrats de redevance du fait d'un désalignement avec la stratégie de l'actionnaire majoritaire / l'Initiateur
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none">✓ Evolution favorable du cours de l'or et de l'argent✓ Evolution favorable de la parité EUR/USD✓ Réévaluation à la hausse des ressources d'Orezone✓ Accélération de la production Rosebel à la suite du rachat de la mine par Zijin✓ Baisse des coûts de production des mines permettant d'augmenter les volumes extraits	<ul style="list-style-type: none">✓ Evolution défavorable du cours de l'or et de l'argent✓ Evolution défavorable de la parité EUR/USD✓ Réévaluation à la baisse des ressources de Paul Isnard (pas de mise à jour de l'étude de faisabilité de 2017)✓ Risques réglementaires liés aux activités minières✓ Environnement économique, social et politique plus fragile (voire instable) au Suriname et au Burkina Faso que dans d'autres zones de production aurifères comme le Canada, l'Afrique du Sud ou l'Australie

2. Principales caractéristiques financières de la Société

Conformément à la réglementation française, seuls les comptes sociaux d'EURO Ressources sont soumis au vote des actionnaires.

Cependant, EURO Ressources ayant été cotée à la Bourse de Toronto jusqu'au 17 juillet 2009 et ayant encore un certain nombre d'actionnaires canadiens, elle continue à publier au Canada des comptes conformément aux normes internationales d'information financière (« IFRS »).

Les états financiers d'EURO Ressources ci-après sont en normes IFRS et présentés en euros. La date de clôture est le 31 décembre.

2.1. Compte de résultat

EURO Ressources n'a pas d'activité opérationnelle.

Les principaux agrégats du compte de résultat d'EURO Ressources sont présentés ci-après.

En k€	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/06/2023	TCAM 19-22 (%)
Produits	24 131	19 206	12 602	22 159	15 917	(2,8%)
<i>% variation</i>	<i>n.a.</i>	<i>(20,4%)</i>	<i>(34,4%)</i>	<i>75,8%</i>	<i>-</i>	
Charges administratives	(174)	(241)	(222)	(134)	(78)	(8,3%)
Jetons de présence (y compris prélèvement libératoire)	(113)	(158)	(113)	(208)	(61)	22,6%
Honoraires des auditeurs	(92)	(84)	(83)	(102)	(53)	3,5%
Honoraires juridiques	(73)	(108)	(141)	(72)	(117)	(0,5%)
Coûts liés à la cotation et à la gestion des titres	(105)	(112)	(108)	(123)	(73)	5,4%
Total charges opérationnelles	(557)	(703)	(667)	(639)	(382)	4,7%
EBITDA	23 574	18 503	11 935	21 520	15 535	(3,0%)
<i>% du chiffre d'affaires</i>	<i>97,7%</i>	<i>96,3%</i>	<i>94,7%</i>	<i>97,1%</i>	<i>97,6%</i>	
Dotations aux amortissements	(466)	(278)	(174)	(320)	(292)	(11,8%)
Résultat opérationnel	23 108	18 225	11 761	21 200	15 243	(2,8%)
Résultat financier	796	183	-120	6	1 109	8,6%
Résultat exceptionnel	0	0	0	-5 237	0	n.a.
Impôts sur les résultats	(7 938)	(4 445)	(4 038)	(4 625)	(3 901)	(16,3%)
Résultat net	15 966	13 963	7 603	11 344	12 451	(6,0%)

Source : Rapports annuels et rapport semestriel de la Société.

Au 30 septembre 2023, pour les neuf premiers mois de l'année, EURO Ressources a annoncé :

- Des produits de 24,6 M€ (contre 21,4 M€ à fin décembre 2022) ;
- Des charges d'exploitation de 0,52 M€ ;
- Des dotations aux amortissements de 0,44 M€ ;
- Des produits de placement de 0,93 M€ et des profits de change de 0,56 M€ ;
- Une charge d'impôt de 6,4 M€ ;
- Un résultat net de 18,7 M€.

2.1.1. Analyse des produits

Les produits d'EURO Ressources correspondent aux redevances perçues (libellées en dollar américain (« USD »)), qui dépendent elles-mêmes :

- du volume de la production d'or/argent et ;
- du cours de l'or/argent.

La devise de présentation des comptes étant l'euro, la conversion des produits dépend donc du taux de change EURUSD.

Entre 2019 et 2021, le seul contrat de redevance générant des produits est celui de Rosebel.

En exploitation depuis la fin de 2021, la mine Bomboré n'a généré des redevances pour EURO Ressources qu'à compter de 2022.

Analyse des produits opérationnels (en k €)	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/06/2023	TCAM 19-22 (%)
Cours moyen de l'or (en USD/oz)	1 393	1 718	1 797	1 794	1 931	8,8%
Taux conversion EURUSD (bilan)	1,1227	1,2228	1,1377	1,0694	n.d	
Taux conversion EURUSD (compte de résultat)	1,1204	1,1392	1,1866	1,0575	n.d	
Production or Rosebel (*000 Oz)	264	160	104	163		
% évol.		-39,3%	-35,0%	+56,4%		
Redevance Rosebel	24 208	19 206	12 602	22 086	15 771	(3,0%)
Flux Bomboré	-	-	-	73	147	n.a.
Autres	(77)	-	-	-	-	(100,0%)
Produits opérationnels	24 131	19 206	12 602	22 159	15 917	(2,8%)
% évol.	n.a.	(20,4%)	(34,4%)	75,8%		

NB : en 2019, le poste « Autres » correspond à un rattrapage sur des redevances afférentes à des activités d'extraction minière de tiers en Guyane française qui avaient été surestimées en décembre 2018.

Au 30 septembre 2023, pour les neuf premiers mois de l'année, EURO Ressources a annoncé des produits de 24,6 M€, en hausse par rapport à la même période l'an dernier du fait de l'augmentation de la production d'or de la mine Rosebel et un cours moyen de de l'or de 1930 US\$/oz, partiellement compensé par une appréciation de l'euro.

L'évolution des produits d'exploitation est contrastée selon les années :

- en 2020, la baisse de -20,4% des produits opérationnels (redevance Rosebel exclusivement) est liée à la baisse de la production d'or de Rosebel en raison d'un arrêt de travail temporaire du 12 juin au 24 juillet 2020 pour la mise en place des protocoles de sécurité contre la Covid-19. Cette baisse est en partie compensée par une hausse du cours moyen de l'or de 23,3% ;
- en 2021, la baisse (-37,2%) des produits opérationnels (redevance Rosebel exclusivement) est principalement liée à la baisse de la production d'or de Rosebel ;
- en 2022, la hausse de +83,7% des produits opérationnels (dont 99,7% liés à Rosebel) est principalement attribuable à la hausse de la production d'or de Rosebel et l'affaiblissement de l'euro.

Pour rappel, la mine d'or Rosebel est détenue et exploitée à 95% par Zijin depuis le 31 janvier 2023. La redevance existante détenue par EURO Ressources demeure une obligation IAMGOLD. Les redevances sont versées sur une base trimestrielle, en fonction des rapports de production d'or transmis par Zijin.

2.1.2. Analyse des charges et du taux de marge opérationnelle

CR en % des Produits	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/06/2023
Redevances Rosebel	100,3%	100,0%	100,0%	99,7%	99,1%
Produits Bomboré	-	-	-	0,3%	0,9%
Redevances des activités d'extraction minière de tiers	(0,3%)	-	-	-	-
Produits	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Charges administratives	(0,7%)	(1,3%)	(1,8%)	(0,6%)	(0,5%)
Jetons de présence (y compris prélèvement libératoire)	(0,5%)	(0,8%)	(0,9%)	(0,9%)	(0,4%)
Honoraires des auditeurs	(0,4%)	(0,4%)	(0,7%)	(0,5%)	(0,3%)
Honoraires juridiques	(0,3%)	(0,6%)	(1,1%)	(0,3%)	(0,7%)
Coûts liés à la cotation et à la gestion des titres	(0,4%)	(0,6%)	(0,9%)	(0,6%)	(0,5%)
Total charges opérationnelles (hors D&A)	(2,3%)	(3,7%)	(5,3%)	(2,9%)	(2,4%)
EBITDA	97,7%	96,3%	94,7%	97,1%	97,6%
Dotations aux amortissements	(1,9%)	(1,4%)	(1,4%)	(1,4%)*	(1,8%)
Résultat opérationnel	95,8%	94,9%	93,3%	95,7%	95,8%

* NB : La dépréciation de l'actif de redevance relatif au projet Paul Isnard a été neutralisé (i.e. n'est pas pris en compte dans le tableau ci-dessus, par souci de comparabilité des exercices).

Les charges opérationnelles et la charge d'impôt sont principalement libellées en USD.

Les charges opérationnelles correspondent pour l'essentiel à des charges fixes :

- Refacturations des frais de personnel par IAMGOLD tels que définis dans l'accord *Management Services Agreement* en date du 1^{er} février 2019 (193 K€ annuel en moyenne entre 2019 et 2022) ;
- Honoraires de commissariat aux comptes et conseils juridiques (189 K€ annuel en moyenne entre 2019 et 2022) ;
- Jetons de présence juridiques (148 K€ annuel en moyenne entre 2019 et 2022) ;
- Frais liés à la cotation d'EURO Ressources sur Euronext (112 K€ annuel en moyenne entre 2019 et 2022).

Le montant des charges opérationnelles reste très modéré.

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

Le principal déterminant de l'évolution de la rentabilité est donc l'évolution des produits.

Le taux de marge opérationnelle est stable autour de 95,7%/95,8% en 2019 et 2022.

La baisse observée de la marge opérationnelle en 2020 et 2021 s'explique par l'effet cumulé :

- de la baisse de la redevance Rosebel ;
- de la hausse des charges opérationnelles (charges administratives et jetons de présence notamment), en lien avec les transactions sur Rosebel et Bomboré, compensée en partie par une baisse des dotations aux amortissements du fait de la baisse de la production d'or de la mine Rosebel.

2.2. Bilan

Les principaux agrégats du bilan d'EURO Ressources sont présentés ci-après.

En k€	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/06/2023
<i>Rosebel</i>	3 157	2 639	2 655	2 523	2 272
<i>Paul Isnard</i>	4 988	4 580	4 922	-	-
<i>Bomboré</i>	-	-	6 285	6 672	6 446
Immobilisations incorporelles	8 145	7 219	13 862	9 195	8 718
Immobilisations corporelles	-	-	-	-	-
Autres actifs financiers	2 546	2 988	1 976	1 597	621
Immobilisations	10 691	10 207	15 838	10 792	9 339
BFR	5 252	4 142	3 613	5 189	5 806
Actif économique	15 943	14 349	19 451	15 981	15 145
Capitaux propres	47 563	45 845	39 818	37 336	32 237
Dette financière	-	-	-	-	-
Trésorerie et équivalent de trésorerie	31 620	31 496	20 367	21 355	17 092
Dette financière nette	(31 620)	(31 496)	(20 367)	(21 355)	(17 092)
Capital financier	15 943	14 349	19 451	15 981	15 145

Source : Rapports annuels et semestriel de la Société.

Au 30 septembre 2023, EURO Ressources a annoncé une trésorerie d'un montant de 24,5 M€ et une perte latente de la juste valeur des titres négociables de 0,9 M€, enregistrés dans les autres éléments du résultat global. Aucune dépréciation sur Rosebel ou Bomboré n'a été comptabilisée.

Les actifs immobilisés de la Société sont composés :

- d'actifs incorporels, à savoir les droits à redevance sur la production d'or de la mine Rosebel (sur la production d'argent de la mine Bomboré). Ces droits à redevances sont évalués selon la méthode du coût amorti, en utilisant une méthode d'amortissement sur une durée d'utilité fonction de ses caractéristiques propres. Les valeurs comptables des immobilisations incorporelles sont revues à chaque date de clôture afin de déterminer s'il existe un indice de perte de valeur (diminution significative des réserves d'or ou d'argent prouvées et probables, chute du cours de l'or ou de l'argent sur le London Bullion Market, dégradation du cours du dollar). L'actif de redevance sur la production nette d'affinage de la mine Paul Isnard a été entièrement déprécié fin 2022 en raison :
 - des incertitudes historiques liées à l'obtention des différentes autorisations et permis nécessaire à Orea pour continuer ce projet.
 - le changement d'actionnariat (cf. section 3.1.1.3.2) :
 - la dépréciation par Orea de son investissement dans le projet Paul Isnard ;
- de participations dans Orea Mining Corp. (8,4% des actions en circulation) et Allegiant Gold Ltd. (3,7% des actions en circulation).

Le besoin en fonds de roulement (« BFR ») d'EURO Ressources est principalement constitué de créances clients associées à IAMGOLD qui représentent 6 617 k€ à fin 2022.

EURO Ressources n'a pas recours à l'endettement bancaire. Elle dispose d'une importante trésorerie nette, qui a cependant baissé ses dernières années en lien avec les distributions de dividendes (15,6 M€ en 2022, 15,6 M€ en 2021 et 12,5 M€ en 2020), rendues possibles par l'absence de nouveaux investissements.

Pour rappel, les distributions de dividendes sont proposées par la Conseil d'administration en tenant compte des performances financières d'EURO Ressources, de son besoin en fonds de roulement actuel et anticipé et sont soumises à l'approbation des actionnaires d'EURO Ressources.

IV. EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE

Afin d'apprécier l'équité du Prix d'Offre, nous avons déterminé la valeur des fonds propres de la Société au 31 décembre 2023.

A la Date d'Evaluation, le nombre total d'actions en circulation d'EURO Ressources s'élève à **62 491 281**. La Société ne possède aucune action en auto-détention. Par ailleurs, il n'existe à ce jour aucun plan d'actions gratuites ou de *stock-options* susceptible de diluer à l'avenir les actionnaires existants

Nous exposons au préalable les raisons pour lesquelles nous avons écarté certaines méthodes et références (1.).

Nous présentons ensuite la **méthode retenue à titre principal (2.)**, à savoir l'actif net réévalué par somme des parties puis la **référence retenue à titre secondaire (3.)**, à savoir la référence au cours de bourse.

Nous présentons enfin notre analyse des synergies potentielles liées à l'Offre (4.).

1. Méthodes et références écartées

Les méthodes et références écartées sont :

- La référence à l'actif net comptable (1.1) ;
- La référence aux objectifs de cours des analystes (1.2) ;
- la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (1.3) ;
- la méthode de l'actualisation des dividendes (1.4) ;
- la méthode des multiples de comparables boursiers (1.5) ;
- la méthode des transactions comparables (1.6).

1.1. Référence à l'actif net comptable

Cette approche consiste à estimer la Valeur des Fonds Propres d'une société en se fondant sur son actif comptable à la Date d'Evaluation.

A titre d'information, l'actif net comptable estimé d'EURO Ressources au 31 décembre 2023 s'établit à 46,2 M€, soit **0,74 euro par titre** (32,2 M€ au 30 juin 2023, soit 0,52 euros par titre et 37,3 M€ à fin décembre 2022, soit 0,60 euros par titre).

Cette approche n'a pas été retenue dans la mesure où elle sous-estime la valeur des immobilisations incorporelles, à savoir les droits à redevances dans les projets miniers Rosebel, Bomboré et Paul Isnard (sachant que ces projets sont comptabilisés selon la méthode du coût amorti et font l'objet d'un test dépréciation annuel). En outre, les perspectives de développement de Bomboré ne sont pas appréhendées.

L'une des approches retenues à titre principal, l'approche de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties (cf. section 2.) a justement consisté à retraiter le bilan de façon à corriger les valeurs comptables des immobilisations incorporelles pour les mettre en valeur réelle.

1.2. Référence aux objectifs de cours des analystes

EURO Ressources ne fait l'objet d'aucun suivi par les analystes, dont les analyses porteraient sur les fondamentaux de la Société.

En effet, un seul analyste quantitatif, SADIF Investment Analytics, couvre la Société. La dernière publication du 28 septembre 2023 fait état d'un objectif de cours à 3,40 euros.

Quand bien même l'objectif de cours est proche du Prix d'Offre, cette référence n'a pas été retenue, car elle n'est pas représentative (un seul objectif de cours) ni pertinente (les analyses sont purement quantitatives sur l'évolution du cours de bourse et ne portent pas sur les fondamentaux d'EURO Ressources).

1.3. Méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette approche consiste à estimer la Valeur d'Entreprise en actualisant les flux de trésorerie futurs. Elle permet de refléter la valeur de l'actif économique de la Société et tient compte de ses spécificités et termes de performances futures.

La valeur des titres correspond à la Valeur d'Entreprise, à laquelle est ajoutée la trésorerie et retranchée les intérêts minoritaires et la dette financière pour aboutir à la Valeur des Titres.

Cette approche n'a pas été retenue, dans la mesure où elle est redondante avec l'approche de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties mise en œuvre par ailleurs (cf. section 2.), qui a consisté à évaluer séparément les trois contrats de redevances en actualisant leur flux de trésorerie futurs respectifs.

1.4. Méthode de l'actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à actualiser les flux de dividendes futurs prévisionnels. Elle s'envisage, généralement, pour les sociétés matures qui mettent en œuvre une politique de dividende régulière et représentative de leur capacité de distribution.

Sur les derniers exercices, EURO Ressources a distribué un montant important de dividendes (15,6 M€ en 2022, 15,6 M€ en 2021 et 12,5 M€ en 2020), en l'absence de projet d'investissement identifié. La distribution reste toutefois discrétionnaire.

Cette méthode n'a pas été retenue car :

- **aucun engagement n'a été pris quant à la distribution de dividendes futurs ;**
- **cette approche est redondante avec l'approche de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties retenue par ailleurs (cf. section 2.), qui repose sur la modélisation des flux prévisionnels relatifs aux contrats de redevance (en exploitation ou à venir) donc sur les flux distribuables.**

1.5. Multiples de comparables boursiers

1.5.1. Principe

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.

La mise en œuvre de cette méthode se heurte, au cas d'espèce, à la difficulté de constituer un échantillon de sociétés comparables en termes de taille, de nombre d'actifs en portefeuille, de maturité des projets et de géographie.

Au cas d'espèce, l'approche par les comparables boursiers ne nous paraît pas pertinente compte tenu des spécificités d'EURO Ressources et n'a donc pas été retenue.

En effet, du fait de la stratégie de l'actionnaire majoritaire / Initiateur, EURO Ressources se trouve quasiment en situation liquidative, en l'absence de nouveaux projets (étant rappelé que la principale source de revenus d'EURO Ressources se tarira à horizon 2029 avec l'extinction de la redevance Rosebel). Les sociétés

comparables identifiées (cf. section 1.5.2) sont pour leur part en situation de continuité d'exploitation et dispose de compétences en interne pour assurer le renouvellement des projets miniers.

Les résultats découlant de cette approche sont néanmoins présentés à titre informatif.

Pour information, l'approche par les multiples boursiers n'avait pas été écartée mais retenue à titre secondaire par l'expert-indépendant dans le cadre de l'OPAS amicale d'octobre 2015, mais le contexte était alors différent (perspective de continuité d'activité avec investissements envisagés dans de nouveaux projets).

1.5.2. Présentation des sociétés retenues

Afin de mettre en place l'approche par les multiples de comparables boursiers, nous avons constitué un échantillon de sociétés cotées opérant dans le secteur des redevances minières.

Compte tenu des spécificités d'EURO Ressources en termes de structure de coûts, de composition de l'actif et de perspectives, il est difficile de construire un échantillon qui soit représentatif.

Notre échantillon est composé des huit sociétés suivantes :

- **Triple Flag Precious Metals Corp.** est une société canadienne dans le secteur des redevances minières spécialisée sur les actifs en déjà en production
- **Osisko Gold Royalties Ltd.** est une société canadienne dans l'industrie des redevances minières, spécialisée dans les métaux précieux. La société investit également dans des sociétés d'exploration minière sous forme d'achats d'actions à travers son entité Osisko Development.
- **Sandstorm Gold Ltd.** est une société canadienne fondée en 2008 qui opère dans le secteur des redevances minières.
- **Altius Minerals Corp.** est une société canadienne spécialisée dans les redevances minières sur des métaux non précieux tels que la potasse, le cuivre et le zinc. La société détient également des actifs sur les énergies renouvelables.

- **Gold Royalty Corp.** est une société canadienne spécialisée dans l'acquisition de contrats de redevances sur des mines d'or.
- **Elemental Altus Royalties Corp.** est né de la fusion entre le canadien Elemental Royalties et le britannique Altus Strategies en 2022.
- **Metalla Royalty & Streaming Ltd.** est une société canadienne spécialisée dans les redevances minières d'or et d'argent essentiellement.
- **Vox Royalty** est une société canadienne dans le secteur des redevances minières avec une exposition à l'or, l'argent et le platine.

Les sociétés Franco Nevada, Silver Wheaton et Royal Gold dont la capitalisation boursière est très largement supérieure n'ont pas été retenues.

Le multiple usuellement retenu dans le secteur est le multiple de Price/NAV⁹, correspondant à la capitalisation boursière rapporté à l'Actif Net Réévalué. Ce multiple reflète la prime/décote perçue par le marché au regard des flux attendus des contrats de redevances et de la structure de coûts de la société.

Les multiples de Valeur d'Entreprise ramenés à l'EBITDA ou de Valeur des titres ramenés au résultat net sont rarement considérés et ont été exclus, en raison des différences entre EURO Ressources et les sociétés comparables identifiées en termes de profil d'activités, de croissance et rentabilité différents.

En effet, les sociétés comparables de l'échantillon intègrent des niveaux de coûts opérationnels supérieurs à ceux d'EURO Ressources, laquelle pour sa part supporte des charges opérationnelles très réduite, en l'absence de salariés notamment.

Le tableau ci-après présente les principales caractéristiques des sociétés retenues dans notre échantillon :

- l'exposition aux différents métaux ;
- le nombre d'actifs total et en production détenu ;
- leur taille au travers de leur capitalisation boursière ;
- leur multiple de P/NAV, étant noté que :
 - les capitalisations boursières ont été déterminées sur le base des cours moyens 3 mois au 24 novembre 2023 ;

⁹ Acronyme anglais de « *Net Asset Value* » qui se traduit par Valeur de l'Actif Net en français. La Valeur de l'Actif Net correspond au résultat de la méthode de l'Actif Net Réévaluée par Somme des Parties

- les Actifs Nets Réévalués correspondent au consensus moyen des NAV des analystes, tels que présentés dans leurs notes publiées depuis août 2023. Il est noté que les NAV des sociétés comparables intègrent des niveaux de coûts opérationnels supérieurs à ceux d'EURO Ressources.

Société	Pays	Devise	Commodités principales	Nombre de projets / [exploité]	Capitalisation boursière en devise *	P/NAV
Triple Flag	Canada	USD	Or / Argent / Nickel	230 / [32]	2 624	1,14x
Osisko	Canada	CAD	Or / Argent	180 / [21]	3 235	0,89x
SandStorm	Canada	CAD	Or / Argent / Fer / Cuivre	250 / [41]	1 992	0,89x
Altius Minerals	Canada	CAD	Diversifié	59 / [10]	973	1,01x
Gold Royalty	Canada	USD	Or	216 / [4]	195	0,41x
Elemental Altus	Canada	CAD	Diversifié	90 / [10]	208	0,97x
Metalla	Canada	CAD	Or / Argent	85 / [6]	225	0,41x
VOX Royalty	Canada	CAD	Or / Fer	69 / [6]	141	0,65x
					Min	0,41x
					Max	1,14x

* Market Cap et P/NAV calculés sur la base d'un VWAP 3 mois au 24 novembre 2023.

Source : S&P Capital IQ, Notes de brokers, Analyses Sorgem

L'analyse menée fait ressortir un multiple de P/NAV compris dans une fourchette large, comprise entre 0,41x et 1,14x (0,80x en moyenne et 0,89x en médiane).

1.6. Méthode des multiples de transactions comparables

1.6.1. Principe

Cette méthode consiste à appliquer à la Société les multiples moyens ou médians issus d'un échantillon de transactions récentes portant sur des sociétés comparables.

La mise en œuvre de cette méthode se heurte non seulement à la difficulté d'identifier des sociétés comparables à EURO Ressources en termes d'activité, de composition du portefeuille de redevances, d'implantation géographique, de taille, de profil de croissance et de rentabilité, mais également à la difficulté d'obtenir les informations nécessaires au calcul des multiples.

Au cas d'espèce, et à l'instar de l'approche par les multiples boursiers, l'approche par les multiples transactionnels ne nous paraît pas pertinente compte tenu des spécificités d'EURO Ressources et n'a donc pas été retenue.

En effet, du fait de la stratégie de l'actionnaire majoritaire / Initiateur, EURO Ressources se trouve quasiment en situation liquidative, en l'absence de nouveaux projets (étant rappelé que la principale source de revenus d'EURO Ressources se tarira à horizon 2029 avec l'extinction de la redevance Rosebel). Les transactions identifiées (cf. section 1.6.2) sont pour leur part en situation de continuité d'exploitation et dispose de compétence en interne pour assurer le renouvellement des projets miniers.

Les résultats découlant de cette approche sont néanmoins présentés à titre informatif.

Pour information, l'approche par les multiples de transactions comparables n'avait pas été écartée mais retenue à titre secondaire par l'expert-indépendant dans le cadre de l'OPAS amicale d'octobre 2015 mais le contexte était alors différent (perspective de continuité d'activité avec investissements envisagés dans de nouveaux projets)..

1.6.2. Présentation des transactions comparables identifiées

Nous avons concentré nos recherches sur des transactions impliquant des sociétés titulaires de contrats de redevances minières réalisées au cours des trois dernières années.

Le tableau ci-après présente les principales caractéristiques des transactions que nous avons analysées :

- le nom de la société cible et de l'acquéreur ;
- la taille de cible, à travers le nombre d'actifs qui la compose ;
- le montant de la transaction ;
- le multiple de P/NAV extrait des notes de brokers commentant sur les transactions retenues.

Il est rappelé que le multiple usuellement retenu dans le secteur est le multiple de Price/NAV¹⁰, correspondant à la valeur des titres retenus lors de la transaction rapportée à l'Actif Net Réévalué. Ce multiple reflète donc la prime/décote perçue par l'acquéreur au regard des flux attendus des contrats de redevances de la société cible acquise et de sa structure de coûts.

Les multiples de Valeur d'Entreprise ramenés à l'EBITDA ou de Valeur des Titres ramenés au résultat net sont rarement considérés et ont été exclus, en raison des

¹⁰ Acronyme anglais de « *Net Asset Value* » qui se traduit par Valeur de l'Actif Net en français. La Valeur de l'Actif Net correspond au résultat de la méthode de l'Actif Net Réévaluée par Somme des Parties

différences entre EURO Ressources et les sociétés impliquées dans les transactions identifiées en termes de profil d'activités, de croissance et rentabilité différents.

En effet, ces sociétés intègrent des niveaux de coûts opérationnels supérieurs à ceux d'EURO Ressources, laquelle pour sa part supporte des charges opérationnelles très réduites, en l'absence de salariés et de perspectives de développement notamment.

Date d'annonce	Cible	Acquéreur	Nombre d'actifs de la cible	Montant de la transaction	P/NAV
16/05/2023	Contrat sur le projet or/cuivre de Cangrejos	Wheaton Precious Metals	1	300,0	0,8x
10/11/2022	Maverix Metals	Triple Flag Precious Metals	148	600,0	1,0x
29/09/2022	Barrick gold portfolio (portefeuille d'actifs)	Maverix Metals	22	60,0	1,0x
15/08/2022	Nomad Royalty	Sandstorm Gold	20	581,3	1,2x
11/07/2022	Great Bear Royalties	Royal Gold	1	150,9	1,3x
14/06/2022	Altus Strategies (fusion)	Elemental Royalties	34	86,2	1,0x
02/05/2022	BaseCore Metals LP (portefeuille d'actifs)	Sandstorm Gold	10	525,0	1,3x
20/12/2021	Elemental Royalties *	Gold Royalty	9	114,2	1,5x
14/12/2021	Newcrest Mining (portefeuille d'actifs)	Altus Strategies	24	37,5	0,7x
08/12/2021	Contrat sur le projet Ivanhoe Mines Platreef PGM	Nomad Royalty Company	1	75,0	0,8x
11/08/2021	Glencore Canada (portefeuille d'actifs)	Royal Gold	1	131,4	0,9x
29/06/2021	Pan American Silver (portefeuille d'actifs)	Maverix Metals	6	8,3	1,0x
23/11/2020	South32 (portefeuille d'actifs)	Elemental Altus Royalties	3	55,0	1,0x
21/09/2020	Newmont Goldcorp (portefeuille d'actifs)	Maverix Metals	11	75,0	1,1x
				Min	0,7x
				Max	1,5x

* la transaction n'a finalement pas abouti mais est néanmoins retenue car le prix prévu est connu.

Source: MergerMarket, S&P Capital IQ

L'analyse menée fait ressortir un P/NAV dans une fourchette relativement large, comprise entre 0,7x et 1,5x (moyenne de 1,04x et médiane de 1,0x).

2. Méthode retenue à titre principal

L'approche de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties a été retenue à titre principal.

2.1. Principe

L'approche d'Actif Net Réévalué par « Somme des Parties » consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise en prenant en compte la réévaluation de ses actifs et passifs. L'idée sous-jacente est que la valeur comptable des actifs d'une entreprise peut différer de leur valeur marchande réelle, souvent en raison de fluctuations du marché ou de l'appréciation des actifs au fil du temps.

L'actif net réévalué correspond donc à une réévaluation des données patrimoniales et la détermination de la juste valeur des différents actifs et passifs (autrement dit, l'entreprise vaut ce qu'elle possède).

Elle suppose donc un retraitement du bilan de façon à corriger les valeurs comptables pour les ramener aux valeurs réelles.

Au cas d'espèce, les immobilisations incorporelles, à savoir les droits à redevance dans les trois projets miniers (Rosebel, Bomboré et Paul Isnard) ont été réévalués, en actualisant leur flux de trésorerie futurs, à un taux différencié, qui reflète l'exigence de rendement du marché pour cet actif compte tenu de leur risque.

Cette méthode nous paraît pertinente dans la mesure où les trois actifs ont des durées d'exploitation et des profils de risque différents et que les flux de trésorerie qu'ils dégagent sont indépendants entre eux.

Les autres éléments du bilan (notamment besoin en fonds de roulement et trésorerie nette) ont été retenus à leur valeur comptable.

Pour rappel, cette approche avait également été retenue à titre principal par l'expert-indépendant dans le cadre de l'OPAS amicale d'octobre 2015.

2.2. Valeur du BFR et de la trésorerie nette

En se fondant sur les prévisions d'atterrissage au 31 décembre 2023 communiquées par EURO Ressources, nous avons retenu :

- une trésorerie nette d'un montant de 32,6 M€ (vs. 24,5 M€ au 30 septembre 2023) ;
- un besoin en fonds de roulement de 4,4 M€ (vs. 5,6 M€ au 30 septembre 2023).

au 31/12/2023 - en milliers d'euros

<i>Créances clients</i>	8 827
<i>Passifs courants liés au commerce, autres et provisions</i>	(101)
<i>Dettes fiscales et sociales</i>	(4 054)
<i>Impôts différés</i>	(254)

Besoin en fonds de roulement (BFR)	4 418
<i>Disponibilités et équivalents de trésorerie</i>	32 606
<i>Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit</i>	-
Trésorerie nette	32 606
BFR et trésorerie nette au 31/12/2023	37 023

Source : Société

2.3. Réévaluation des immobilisations incorporelles

2.3.1. Présentation des prévisions retenues

2.3.1.1. Données de marché

2.3.1.1.1. Cours de l'or

Afin de déterminer le niveau des redevances futures perçues par EURO Ressources au titre des contrats détenus pour la mine Rosebel et les concessions Paul Isnard, nous avons retenu les prévisions sur le prix de l'or, soit :

- pour 2024 à 2027 : construction d'un consensus fondé sur la moyenne des estimations des analystes ;
- post 2027 : donnée équivalente au consensus obtenu pour 2027.

Consensus Or - US\$/Oz	2024F	2025F	2026F	2027F +
Moyenne (arrondi au plus proche)	1 931,75	1 885,33	1 804,05	1 737,62
Médiane	1 933,00	1 900,00	1 750,00	1 687,50
Nombre de prévisions	43	38	30	31

Source : Bloomberg au 24 novembre 2023

A titre d'information, EURO Ressources a retenu un cours moyen estimé de l'or de 1 650 \$/Oz dans le cadre de ses tests de dépréciation réalisés en décembre 2022, soit un niveau inférieur à celui de nos analyses.

2.3.1.1.2. Cours de l'argent

Afin de déterminer le niveau des redevances futures perçues par EURO Ressources au titre du projet Bomboré, nous avons retenu les prévisions sur le prix de l'argent, soit :

Consensus Argent – US\$/Oz	2024F	2025F	2026F	2027F +
Moyenne	24,08	23,69	23,41	22,91
Médiane	23,95	23,80	23,75	23,00
Nombre de prévisions	38	31	26	27

Source : Bloomberg au 24 novembre 2023

A titre de comparaison, EURO Ressources a retenu un cours moyen estimé de l'argent entre 21 USD/Oz 23 USD/Oz dans le cadre de ses tests de dépréciation réalisés en décembre 2022, soit un niveau inférieur à celui de nos analyses.

2.3.1.1.3. Taux de change EURUSD

Par construction, les redevances sont libellées en USD et ont donc été converties en euro.

Nous avons retenu les prévisions de taux de change EURUSD, soit :

- pour 2024 à 2027 : construction d'un consensus fondé sur la moyenne des estimations des analystes ;
- post 2027 : donnée équivalente au consensus obtenu pour 2027.

Consensus EUR/USD	2024F	2025F	2026F	2027F +
Moyenne	1,12	1,15	1,17	1,17
Nombre de prévisions	32	21	8	4

Source : Bloomberg au 24 novembre 2023

A titre de comparaison, EURO Ressources a retenu un cours moyen estimé EURUSD variant de 1,00 USD par euro à 1,15 USD par euro, dans le cadre de ses tests de dépréciation réalisés en décembre 2022, soit un niveau en ligne avec celui de nos analyses.

2.3.1.2. Prévisions relatives aux projets miniers

EURO Ressources ne prépare pas de plan d'affaires à moyen-terme. Un atterrissage à fin 2023 (compte de résultat et bilan) nous a été communiqué.

Par ailleurs, il nous a été indiqué que l'Initiateur ne prépare pas de plan d'affaires au niveau de la Société.

En revanche, des prévisions sont préparées par IAMGOLD Corp au niveau de la mine Rosebel.

Pour les besoins de nos travaux, nous avons donc retenu :

- pour Rosebel : les prévisions préparées par l'Initiateur ;
- pour Bomboré et Paul Isnard : les informations prévisionnelles publiques disponibles dans les études techniques concernant ces deux projets miniers, publiés sur les sites internet respectifs des sociétés Orezone et Orea.

Des hypothèses d'extrapolation ont également été prises en compte.

2.3.1.2.1. Flux de redevances Rosebel

Au 30 septembre 2023, 5,83 millions d'onces (attribuables) ont été extraites, dont 1,17 millions restantes dans le cadre de l'accord de redevance.

Les projections fournies par IAMGOLD portent :

- sur une période de 5 ans (2024-2028), à compter du 1^{er} janvier 2024 ;
- la production de la mine, la teneur en or et le taux de récupération.

De 2024, à 2028, la production d'or annuelle attribuable à EURO Ressources s'établit autour de 215 milles onces.

En 2029, la production cumulée d'or attribuable à EURO Ressources va atteindre le seuil de 7 millions d'onces. Le contrat prendra donc fin.

D'après le rapport technique publié en janvier 2022, la production de la mine sera épuisée en 2032.

Comme exposé en section **III.1.2.1**, le revenu attribuable à EURO Ressources correspond, déduction faite d'une redevance fixe de 2 % de la production versée en nature au Gouvernement du Suriname, à la somme de :

- 10 % de l'excédent du prix de l'or au-dessus de 300 dollars américains par once pour les minerais tendres et transitionnels ;

- 10 % de l'excédent du prix de l'or au-dessus de 350 dollars américains par once pour le minerai de roches dures.

Les flux de trésorerie provenant de la redevance Rosebel sont déterminés en se fondant sur les prévisions de prix d'or et de taux de change EURUSD exposé en section **IV.2.2.1.1**.

2.3.1.2.2. Flux d'argent relatifs à la mine Bomboré

Orezone a achevé la construction de la phase I au troisième trimestre 2022 et la production commerciale a débuté le 1^{er} décembre 2022.

Les projections retenues pour les flux d'argent relatifs à la mine Bomboré d'Orezone sont fondées sur les conclusions, publiées le 11 octobre 2023, d'un rapport technique « *Bomboré Phase II Expansion Study Results* ». Le rapport technique exhaustif (document 43-101) a été publié le 24 novembre 2023).

D'après cette étude, la durée de vie de la mine est de 11,3 ans, soit jusqu'à 2034 (hors projet d'expansion futur) et la mine produira 2,11 millions d'onces d'or.

Pour la construction des prévisions, sur la période 2024-2034, nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- teneurs en or et argent dans les minerais extraits considérées comme équivalentes ;
- taux de récupération de l'argent de 50% (ce qui est une hypothèse optimiste car d'après les informations communiquées par EURO Ressources sur les premiers mois de 2023, le ratio s'établit plutôt autour de 20%) ;
- dans le cadre de l'accord sur le « *stream* » d'argent avec Orezone, EURO Ressources a le droit de recevoir 50% de la production d'argent sur la durée de vie de la mine Bomboré.

Les flux de trésorerie relatifs au contrat avec Orezone sur la période 2024-2034 sur la mine Bomboré sont déterminés en se fondant sur les prévisions de prix d'argent et de taux de change EURUSD exposé en section **IV.3.2.1.1**.

Les conclusions du rapport technique publié le 11 octobre 2023 (version synthétique) et le 24 novembre 2023 (version exhaustive) font état d'un plan d'expansion (Phase II et Phase III), que nous avons reflété dans nos projections post-2034.

L'étude mentionne ainsi une phase III permettant le développement de la mine se traduisant par :

- une augmentation du débit annuel actuel de 4,4 millions de tonnes de roche dure, pour atteindre 6 millions de tonnes par an ;
- une expansion après l'achèvement de la phase II, envisagée pour le troisième trimestre 2025.

Nous avons donc tenu compte d'un flux normatif post-2034, fondé sur les hypothèses suivantes (phase III):

- capacité de traitement de roche dure de 6 millions de tonnes par an ;
- capacité de traitement d'oxyde équivalente de 6 millions de tonnes par an.

Bomboré Orezone			2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Volume d'oxide traité	mT	A	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	1,3	6
Teneur en argent/or	g/t	B	0,74	0,71	0,53	0,46	0,45	0,47	0,44	0,51	0,47	0,49	0,37	0,51
Production d'argent issu d'oxide koz		C= A*B/31,103*50%	70	67	50	44	43	45	42	48	45	46	8	49
Volume de roches dures traitées	mT	D		1,1	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	2,6	6
Teneur en or/argent	g/t	E		1,21	1,33	1,14	1,12	1,02	1,08	1,08	0,95	0,7	0,54	1,017
Production d'argent issu de roches dures	koz	F=D*E/31,103*50%		21	94	81	79	72	76	76	67	50	23	98
Production totale d'argent	Oz	G=C+F	70 185	88 736	144 341	124 263	121 899	116 723	118 122	124 761	111 772	95 986	30 302	147 546
Production revenant à EURO oz		H=G*50%	35 093	44 368	72 170	62 131	60 950	58 362	59 061	62 380	55 886	47 993	15 151	73 773
Prix de l'argent	US\$/oz	I	24,08	23,69	23,41	22,91	22,91	22,91	22,91	22,91	22,91	22,91	22,91	22,91
Revenus du stream Bomboré	US\$	J=H*I	845	1 051	1 690	1 423	1 396	1 337	1 353	1 429	1 280	1 100	347	1 690
Taux de change EURUSD		K	1,12	1,15	1,18	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17
Revenus du stream Bomboré	€k	L=J*K	754	914	1 432	1 217	1 193	1 143	1 156	1 221	1 094	940	297	1 445

Source: NI 43-101 Bomboré Phase II Expansion Burkina Faso, West Africa Definitive Feasibility Study March 28, 2023

<https://orezone.com/en/news/press-releases/orezone-announces-bombore-phase-ii-expansion-study-results/>

Analyses SORGEM

2.3.1.2.3. Flux de redevances Paul Isnard

Les projections retenues le projet Paul Isnard sont fondées sur les conclusions d'un rapport technique « *Montage d'Or – Technical Feasibility Study – April 2017* » présentant :

- la durée de vie de la mine ;
- la production d'or contenu ;
- le taux de récupération et ;
- les coûts d'affinage.

Ce rapport technique mentionné une mise en production en 2020 et une durée de vie de la mine estimée à 12 ans¹¹.

Pour la construction des prévisions, nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- entrée en phase de production en 2028 ;
- production autour de 215 000 onces d'or en moyenne par an ;
- épuisement de la production en 2039 (hors projet d'expansion futur) ;
- coûts d'affinage et de vente de 0,92 USD/once ;
- redevance gouvernementale sur la production de 27,35 USD/once.

Les redevances sont calculées en appliquant le pourcentage de la redevance au rendement net de fonderie (« *net smelter return* ») établi à partir des produits des ventes d'or calculés selon le cours mensuel moyen de l'once d'or (en dollars américains), déduction faite des frais de fonderie et d'affinage et des redevances gouvernementales.

Le pourcentage de redevance est de 1,8% sur les 2 premiers millions d'onces d'or produites et de 0,9% sur les 3 millions d'onces suivantes.

Les flux de trésorerie relatif au projet Paul Isnard sont déterminés en se fondant sur les prévisions de prix d'or et de taux de change EURUSD exposé en section **IV.3.2.1.1**.

Pour rappel, la réalisation du projet Paul Isnard reste incertaine et son démarrage en 2028 dépend de :

- l'obtention des autorisations administratives (renouvellement des titres miniers de Montagne d'Or) ;

¹¹ NI 43-101 Technical Report Bankable Feasibility Study Montagne d'Or Project French Guiana

- de la sécurisation du financement (construction de la mine estimée à 535 mUSD d'après l'étude de faisabilité) ;
- de la régularisation de la situation avec Nordgold (finalisation de l'acquisition par Orea de la participation de Nordgold dans la joint-venture Montagne d'Or).

La prise en compte de la valeur du projet Paul Isnard est donc volontariste.

Paul Isnard			2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Production d'or contenu	oz	A	233 000	280 000	274 000	286 000	265 000	212 000	258 000	211 000	260 000	251 000	121 000	94 000
Taux de récupération	%	B	94,20%	94%	94%	93,60%	93,70%	93,60%	93,60%	93,60%	93,60%	93,60%	93,60%	94,60%
Production d'or	oz	C=A*B	219 486	263 200	257 560	267 696	248 305	198 432	241 488	197 496	243 360	234 936	113 256	88 924
						1 007	1 256	1 454	1 696	1 893	2 137	2 371	2 485	2 574
Production d'or cumulée			219 486	482 686	740 246	942	247	679	167	663	023	959	215	139
<i>Jusqu'à 2 moz</i>	oz		219 486	263 200	257 560	267 696	248 305	198 432	241 488	197 496	106 337			
<i>entre 2 moz et 5 moz</i>	oz										137 023	234 936	113 256	88 924
Prix de l'or	US\$/oz D		1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74
Revenu brut	US\$ k	E=C*D	381 383	457 342	447 541	465 154	431 460	344 799	419 614	343 173	422 867	408 229	196 796	154 516
Coût de raffinage et de vente	US\$ k	H	-203	-243	-238	-247	-229	-183	-223	-183	-225	-216	-105	-82
Redevance au gouvernement	US\$ k	I	-6 003	-7 199	-7 044	-7 321	-6 791	-5 427	-6 605	-5 402	-6 656	-6 425	-3 098	-2 432
Revenu net soumis au NSR	US\$ k	J=E+H+I	375 177	449 880	440 240	457 565	424 420	339 174	412 768	337 574	415 968	401 569	193 585	151 995
<i>jusqu'à 2 moz</i>	US\$ k	<i>j'</i>	375 177	449 880	440 240	457 565	424 420	339 174	412 768	337 574	181 767			
<i>Entre 2 moz et 5 moz</i>	US\$ k	<i>j''</i>										234 220	401 569	193 585
Redevance	US\$ k	K = K'+K''	6 753	8 098	7 924	8 236	7 640	6 105	7 430	6 076	5 380	3 614	1 742	1 368
<i>Jusqu'à 2moz</i>	US\$ k	<i>K'=1,80% * j'</i>	6 753	8 098	7 924	8 236	7 640	6 105	7 430	6 076	3 272			
<i>Entre 2moz et 5 moz</i>	US\$ k	<i>K'' = 0,90% * j''</i>									2 108	3 614	1 742	1 368
Taux de change EURUSD		L	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17
Redevance de Paul Isnard	€ k	M=K*L	5 772	6 921	6 773	7 039	6 530	5 218	6 350	5 193	4 598	3 089	1 489	1 169

Source: Montage d'Or – Technical Feasibility Study – April 2017, Analyses SORGEM

2.3.1.2.4. *Autres hypothèses opérationnelles*

Les autres hypothèses retenues pour la mise en œuvre de l'approche de l'Actif Net Réévalué concernant :

- les coûts opérationnels ;
- l'impôt.

Les coûts opérationnels comprennent les coûts administratifs, les frais d'administration, les frais d'audit, les frais juridiques, les frais de cotation. Ils devraient s'établir à 674 K€ en 2023 et 663 K€ en 2024 (vs. 639 K€ en 2022 et 642 K€ en moyenne entre 2019 et 2022).

Pour tenir compte des économies liées au retrait de la cote et aux synergies administratives avec l'Initiateur, il a été considéré que les coûts opérationnels résiduels s'établiraient à 189 K€ à compter de 2025, ce qui correspond à la moyenne 2019-2022 des honoraires d'audit et d'avocats uniquement. Cette hypothèse nous paraît raisonnable.

Le niveau des amortissements est considéré variable en fonction de la production.

Nous avons considéré le taux d'impôt normatif français de 25,83%.

Aucune acquisition ni cession de contrat de redevances ne sont envisagées, ni aucun investissement supplémentaire pour EURO Ressources dans la mesure où l'Initiateur, actionnaire majoritaire, n'envisage pas l'expansion d'EURO Ressources afin de rationaliser son portefeuille d'actifs et se concentrer sur le financement de ses projets miniers (notamment le projet Coté Gold au Canada).

2.3.2. *Détermination du taux d'actualisation*

Les flux nets de trésorerie doivent être actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigé par les investisseurs, compte tenu du risque intrinsèque de l'activité.

Un échantillon de différents projets analysés par les analystes financiers spécialistes du secteur et leurs taux d'actualisation qui en ressortent est présenté ci-après :

Nom du projet	Société	Taux d'actualisation			Nb de références
		Moyen	Min	Max	
Afrique					
Afrique du sud					
Blyvoor	Sandstorm	5%	5%	5%	3
BRPM-Styldrift-Maseve	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Limpopo	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Platreef	Sandstorm	6%	5%	8%	3
Botswana					
Khoemacau	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Burkina Faso					
Hounde	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Karma	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Wahgnion	Elemental Altus Royalties	5%	5%	5%	1
Côte d'Ivoire					
Bonikro	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Bonikro	Elemental Altus Royalties	5%	5%	5%	1
Ghana					
Prestea & Bogoso	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Wassa	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Amérique latine & Caraïbes					
Argentine					
Cerro Moro	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Brésil					
Aurizona Mine	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Brauna	Osisko	5%	5%	5%	3
Brauna	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Chapada	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Iron Ore	Sandstorm	6%	5%	8%	3
Pedra Branca	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Pitombeiras	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
São Jorge	Gold Royalty Corp	7%	7%	7%	1
Xavantina	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Chili					
Andacollo	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Caserones	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Caserones	Elemental Altus Royalties	5%	5%	5%	1
El Penon	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Lobo Marte	Sandstorm	6%	5%	8%	3
Mantos Blanco	Osisko	5%	5%	5%	3
Pascua-Lama	Royal Gold	7%	5%	10%	3
Colombie					
Buritica	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Equateur					
Fruta del Norte	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Honduras					
El Mochito	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Mexique					
Camino Rojo	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Dolores	Royal Gold	5%	5%	5%	3
El Pilar	Sandstorm	6%	5%	8%	3
La Colorada	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Mercedes	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Mercedes	Elemental Altus Royalties	5%	5%	5%	1
Peñasquito	Royal Gold	6%	5%	8%	3
San Antonio	Osisko	5%	5%	5%	3
San Jose	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Santa Elena	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Nicaragua					

El Limon	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Pérou					
Antamina	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Cerro Lindo	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Recuperada	Triple Flag	5%	5%	5%	3
République Dominicaine					
Pueblo Viejo	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Asie					
Mongolie					
ATO	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Hugo North Ext	Sandstorm	6%	5%	8%	3
Australie & Pacifique					
Australie					
Anthiby Well	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Ashburton	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Bellevue	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Beta Hunt	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Bowdens	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Bullabulling	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Bulong	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
CSA	Osisko	5%	5%	5%	3
Dargues	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Dry Creek	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Fosterville	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Gwalia	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Janet Ivy	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Karlawinda	Elemental Altus Royalties	5%	5%	5%	1
King of the Hills	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Koolyanobbing	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Laverton	Elemental Altus Royalties	5%	5%	5%	1
Matilda	Osisko	5%	5%	5%	3
Mt Ida	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Mt. Carlton	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Northparkes	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Otto Bore	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Red Hill	Vox Royalty	6%	5%	8%	3
South Laverton-Carusue Dam	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Sulphur Springs	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Torrecillas	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Western Queen	Elemental Altus Royalties	5%	5%	5%	1
Wonmunna	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Fidji					
Vatukoula	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Europe & Amérique du nord					
Canada					
Allan	Royal Gold	6%	5%	8%	3
Back River	Royal Gold	6%	5%	8%	3
Black Fox	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Canadian Malartic	Osisko	4%	3%	5%	3
Canadian Malartic	Gold Royalty Corp	7%	7%	7%	1
Cariboo	Osisko	5%	5%	5%	3
CEZinc	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Cote Gold	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Cote Gold	Gold Royalty Corp	7%	7%	7%	1
Diavik	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Eagle	Osisko	5%	5%	5%	3
Eagle River	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Eleonore	Osisko	4%	3%	5%	3
Gibraltar	Osisko	5%	5%	5%	3
Great Bear	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Greenstone	Sandstorm	6%	5%	8%	3

Hemlo-Williams	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Holt	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Horne 5	Sandstorm	6%	5%	8%	3
Island Gold	Osisko	4%	3%	5%	3
Kemess	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Lamaque	Osisko	5%	5%	5%	3
Lynn Lake	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
LZ5	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Malartic	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Ming	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Mount Milligan	Royal Gold	6%	5%	8%	3
Mount Milligan	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Phoenix	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Rainy River	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Red Chris	Royal Gold	6%	5%	8%	3
Renard	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Renard	Osisko	5%	5%	5%	3
Touquoy (Atlantic)	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Voisey's Bay	Royal Gold	6%	5%	8%	3
Windfall	Osisko	5%	5%	5%	3
Yellow Giant	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Yellowknife	Gold Royalty Corp	8%	8%	8%	1
Young-Davidson	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Espagne					
Las Cruces	Royal Gold	6%	5%	8%	3
Etats-Unis					
Auramet	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Back Forty	Osisko	5%	5%	5%	3
Bald Mountain	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Bald Mountain	Osisko	5%	5%	5%	3
Cactus	Elemental Altus Royalties	5%	5%	5%	1
Cortez	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Cortez II	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Cortez III	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Florida Canyon	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Goldstrike	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Gunnison	Triple Flag	6%	5%	8%	3
Isabella Pearl	Gold Royalty Corp	7%	7%	7%	1
Jeritt Canyon	Gold Royalty Corp	7%	7%	7%	1
Leeville	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Manh Choh	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Marigold	Gold Royalty Corp	7%	7%	7%	1
Marigold	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Montanore	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Moss	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Pumpkin Hollow OP	Triple Flag	5%	5%	5%	3
Pumpkin Hollow UG	Triple Flag	6%	5%	8%	3
Railroad	Vox Royalty	5%	5%	5%	2
Rawhide	Gold Royalty Corp	7%	7%	7%	1
Relief Canyon	Sandstorm	5%	5%	5%	3
Relief Canyon	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Robinson	Royal Gold	6%	5%	8%	3
Round Mountain	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Tamarack	Triple Flag	9%	5%	12%	3
Tintic	Osisko	5%	5%	5%	3
Twin Creeks	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Wharf	Royal Gold	5%	5%	5%	3
Macédoine					
SASA	Osisko	5%	5%	5%	3
Turquie					
Hod Maden	Sandstorm	5%	5%	5%	3

Source : notes d'analystes financiers suivant les sociétés comparables identifiées, publiées sur les derniers mois

Le taux d'actualisation retenu par les analystes financiers dans le cadre de leur analyse de sociétés de redevance minière s'établit entre 5% et 8% (deux projets uniquement pour lesquels un analyste retient 10% (Pascua Lama au Chili) et 12% (Tamarack aux Etats-Unis, d'autres retenant 5%).

Pour les projets développés par les sociétés comparables au Suriname, le taux d'actualisation retenu est de 5%. Pour ceux développés en Afrique, hors Afrique du Sud, le taux d'actualisation retenu par les analystes financiers est également en moyenne de 5%.

Pour information, les études techniques relatives à Bomboré et Paul Isnard présentent des analyses fondées sur un taux d'actualisation de 5%.

Pour les besoins des tests de dépréciation, EURO Ressources retient également un taux d'actualisation de 5%.

Conformément à la pratique en vigueur parmi les analystes financiers suivant les sociétés de redevances de métaux précieux, nous retenons un taux d'actualisation différencié selon les flux considérés :

- **Produits / flux de redevances :**
 - **Rosebel : 5% ;**
 - **Bomboré :**
 - **Sur la période de 2024 à 2025 : 5% ;**
 - **Post 2025 : 8% pour refléter les incertitudes quant aux projets d'expansion futurs.**
 - **Paul Isnard : 8% pour refléter les incertitudes quant au lancement du projet (obtention des autorisations administratives et du financement notamment).**
- **Coûts opérationnels et impôts : 5%.**

Nous avons cherché à rationaliser les taux d'actualisation retenus avec le taux d'actualisation déterminé à partir du Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF), usuellement retenu en évaluation d'entreprise, où :

$$K_{FP} = R_f + \beta \times \text{prime de risque moyenne du marché action} + \text{prime de risque éventuelle}$$

Avec :

K_{FP}	<i>Coût des fonds propres</i>
R_f	<i>Taux sans risque</i>
β	<i>Bêta des actions de la société (en l'absence d'endettement)</i>
Prime de risque moyenne du marché	<i>Elle correspond à la différence entre le rendement espéré du marché actions dans son ensemble et le taux sans risque</i>
Prime de risque éventuelle	<i>Elle peut correspondre par exemple à une prime de taille ou à une prime de risque pays</i>

En tenant compte des hypothèses de marché suivantes,

- Taux sans risque de **3,17%** estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut, à savoir la moyenne 3 mois des obligations d'Etat françaises de maturité de 5 et 10 ans, en cohérence avec l'horizon des flux à actualiser (Rosebel notamment) ;
- Prime de risque de marché de **5,75%**, estimée à l'aide de primes de risque historiques, de primes de risque anticipées ou de consensus de primes de risque¹² ;

le bêta implicite ressort à 0,32 pour un taux d'actualisation de 5%, et à 0,84 pour un taux d'actualisation de 8%.

Pour rappel, d'un point de vue économique, les facteurs communément considérés comme influençant le risque systématique d'une activité – reflété dans son coefficient bêta – sont (i) la sensibilité de son chiffre d'affaires à une évolution de la conjoncture économique et (ii) son levier opérationnel (ratio coûts fixes / marge sur coûts variables, déterminant l'impact sur les résultats opérationnels d'une variation de chiffre d'affaires).

Le niveau implicite de bêta déterminé nous paraît cohérent et reflète adéquatement i) l'exposition d'EURO Ressources aux fluctuations du cours de l'or, qui s'agissant d'une valeur refuge présente un bêta sensiblement inférieur à 1 et ii) la sensibilité limitée des revenus d'EURO Ressources à l'évolution de la conjoncture économique dans le cas des projets Rosebel et Bomboré, dans la mesure où les redevances sont principalement

¹² Dans le cadre de nos travaux, nous avons analysé chacune des références susmentionnées. Sorgem Evaluation suit régulièrement ces indicateurs et estime la prime de risque du marché Actions en conséquence.

A la Date d'Evaluation, sur la base en particulier de notre analyse des primes de risque anticipées calculées à partir de comparaisons sur une base historique du rendement des actions et des obligations (permettant de prendre en considération des perspectives de long terme) et des primes prospectives estimées à partir des valeurs boursières et des consensus, nous avons estimé la prime de risque du marché Actions applicable dans des méthodes DCF à 5,75 %.

Cette prime de risque du marché Actions s'applique à des sociétés considérées comme des « Mid Cap » (sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 2,4 Md\$ et 12,3 Md\$) .

impactées par le niveau de la production, le cours de l'or ou de l'argent et le taux de change (EURUSD) et légèrement supérieure dans le cas du projet Paul Isnard.

Par simplification, l'analyse de cohérence a été effectuée hors prime de taille et hors prime de risque pays.

Il ressort de ce qui précède que les taux d'actualisation retenus (5% ou 8% selon les flux considérés), correspondant aux taux considérés par les analystes financiers qui suivent le secteur, sont inférieurs à ceux qui auraient été déterminés en se fondant sur l'approche usuellement retenue en évaluation d'entreprise (avec prise en compte d'une prime de risque pays). Retenir des taux d'actualisation plus faibles constitue une approche volontariste puisque la valeur des flux actualisés est alors plus élevée.

Des analyses de sensibilité aux taux d'actualisation retenus ont été menées.

Les flux de trésorerie ont été actualisés à mi-année au 31 décembre 2023.

2.3.3. Résultats

L'approche de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties a consisté à évaluer, au 31 décembre 2023, chaque actif (Rosebel, Bomboré et Paul Isnard) séparément puis à tenir compte des charges opérationnelles et de l'impôt.

Les autres ajustements pris en compte sont :

- Les titres de participation (Allegiant et Orea), valorisés sur la base de leur cours de bourse spot au 1^{er} décembre 2023, à savoir :
 - Orea Mining Corp¹³ : 19 095 345 titres (soit 8,4 % des actions en circulation au 30 juin 2023), à 0,02 \$CAD /titre ;
 - Allegiant Gold Ltd¹⁴ : 3 819 069 titres (3,7% des actions en circulation au 30 juin 2023) à 0,155 \$CAD €/titre.
- La trésorerie et équivalent de trésorerie au 31 décembre 2023 ;
- Le fonds de roulement au 31 décembre 2023 ;

Cette approche extériorise une valeur centrale de 2,61 euros par titre.

¹³ Pour information, le taux de rotation du flottant sur 12 mois est de 16,2% au 1^{er} décembre 2023

¹⁴ Pour information, le taux de rotation du flottant sur 12 mois est de 14,6% au 1^{er} décembre 2023

	Section		en k€
Redevances Rosebel (2024-2029)	2.3.1.2.1	a	124 448
Orezone	2.3.1.2.2	b=c+d	16 344
<i>Flux 2024-2034</i>		c	8 892
<i>Valeur terminale (post-2034)</i>		d	7 452
Redevances Paul Isnard (2028-2039)	2.3.1.2.3	e	31 247
Somme des produits		A=a+b+e	172 039
Charges opérationnelles (2024-2039)	2.3.1.2.4	f	-2 559
Impôts (2024-2039)	2.3.1.2.4	g	-44 214
Somme des coûts		B	-46 773
Actifs incorporels réévalués		C=A+B	125 266
Titres de participation (Orea et Allegiant)	2.3.1.2.4	D	664
Autres actifs et passifs	2.2	E=h+i	37 023
Trésorerie au 31/12/2023		h	32 606
Fonds de roulement au 31/12/2023		i	4 418
Actif Net Réévalué (NAV)		F=C+D+E	162 954
Nombre de titres EURO Ressources		G	62 491 281
Prix induit de l'action (en €)		H=F/G	2,61
Prix d'offre (en €)		I	3,50
Prime induite		J=I/F-1	34,2%

Le prix proposé de 3,50 euros par titre fait ressortir une prime de 34,2% par rapport à cette valeur centrale de 2,61 euros par titre.

A titre purement informatif, le multiple P/NAV implicite résultant de nos analyses s'établit à 1,34x, soit un niveau supérieur au multiple médian des comparables boursiers (0,89x – cf. section 1.5) et celui issu des transactions comparables (1,0x - cf. section 1.6).

2.3.4. Analyse de sensibilité

Nous avons mené une analyse de sensibilité aux principales hypothèses retenues :

- Taux d'actualisation de +/- 0,5% pour chacun des modèles d'actualisation (produits et coûts) ;
- Prix de l'or de +/- 100 USD/oz (pour Rosebel et Paul Isnard) ;
- Taux de change EURUSD de +/- 0,05.

La sensibilité de la valeur centrale au taux d'actualisation et au prix de l'or fait ressortir des valeurs comprises entre 2,42 €/titre et 2,80 €/titre, extériorisant des primes de respectivement 44,8% et 24,8%.

		Hausse/ baisse du taux actualisation		
		0,5%	0%	-0,5%
Hausse / baisse du cours de l'or ...	-100	2,42	2,44	2,47
	0	2,58	2,61	2,64
	100	2,74	2,77	2,80

La sensibilité de la valeur centrale au taux d'actualisation et au taux de change EURUSD fait ressortir 2,45 €/titre et 2,76 €/titre, extériorisant des primes de respectivement 42,8% et 27,0%.

		Hausse/ baisse du taux actualisation		
		0,5%	0%	-0,5%
Hausse / baisse du taux EURUSD de ...	0,05	2,45	2,48	2,48
	0,00	2,58	2,61	2,61
	-0,05	2,71	2,75	2,76

La valeur par titre d'EURO Ressources s'inscrit dans une fourchette comprise entre 2,42 €/titre et 2,80 €/titre, extériorisant des primes de respectivement 44,8% et 24,8%.

3. Référence retenue à titre secondaire

EURO Ressources est coté sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris. Au 30 septembre 2023, le flottant de la Société est de 10% (actions non détenues par l'Initiateur)¹⁵.

Le cours de bourse d'EURO RESSOURCES est sensible aux facteurs suivants :

- niveau de production des mines qui a un impact direct sur les redevances perçues par la Société ;
- prix de marché de l'or et de l'argent ;
- taux de change EURUSD.

Nous notons par ailleurs que :

- la part du flottant reste limitée (10%) ;
- les volumes échangés au cours des 12 derniers mois représentent environ 2,5% (analyse au 13 novembre 2023) du capital total ;
- le titre ne fait pas l'objet d'un suivi par les analystes financiers.

La référence au cours de bourse est donc présentée à titre secondaire.

L'analyse de l'évolution du cours de bourse a été menée sur deux périodes :

- sur les 36 mois qui précèdent l'annonce de l'Offre Publique de Retrait par l'Initiateur, soit du 13 novembre 2020 au 13 novembre 2023 (3.1.1.) ;
- depuis l'annonce de l'Offre Publique de Retrait par l'Initiateur, le 14 novembre 2023 (3.1.2).

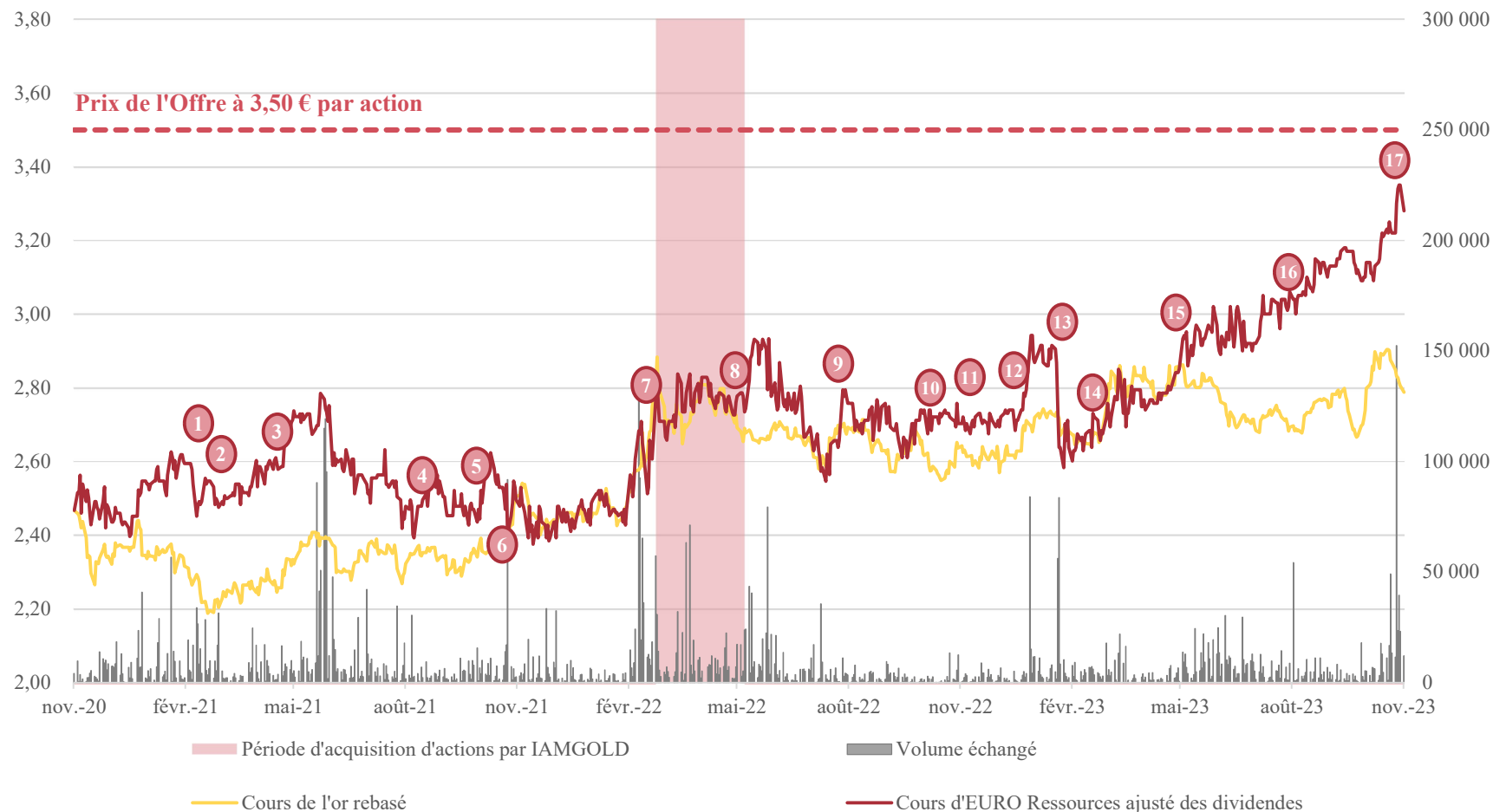
¹⁵ Déclaration AMF mensuelle – EURO Ressources - 30 septembre 2023

3.1.1. Analyse sur la période de 36 mois précédant l'Offre

Le graphique suivant présente :

- L'évolution du cours de bourse d'EURO Ressources (ajusté des dividendes, c'est-à-dire retraité de l'impact du paiement des dividendes afin de faciliter l'analyse, la lecture de l'évolution du cours n'étant ainsi pas « polluée » par une baisse liée au versement des dividendes), ainsi que les volumes échangés des trois dernières années ;
- le cours de l'or ;
- les événements majeurs ayant pu influencer sur le cours de bourse d'EURO Ressources.

Evolution du cours de bourse ajusté des dividendes (en €) d'EURO Ressources sur trois ans entre le 13/11/2020 et le 13/11/2023 (comparé au cours de l'or London PM)



Source : S&P Capital IQ au 13/11/2023, cours de l'or London PM (<https://www.lbma.org.uk/prices-and-data/precious-metal-prices#/table>)

3.1.1.1. Evénements marquants, susceptibles d'avoir impacté le cours de bourse d'EURO Ressources

Le tableau ci-après identifie les événements susceptibles d'expliquer l'évolution du cours de bourse annoté sur le graphique ci-avant.

Aucune information publique de la Société ou du marché ne permet d'expliquer certaines des fluctuations observées.

Légende	Date	Evènement
1	19/02/2021	Publication du rapport annuel 2020 ;
2	01/03/2021	Annonce de l'acquisition du contrat Bomboré pour 7,15 MUS\$;
3	05/05/2021	Publication du rapport trimestriel Q1 2021 ;
4	05/08/2021	Publication du rapport trimestriel Q2 2021 ;
5	15/10/2021	Acquisition du contrat Bomboré finalisé ;
6	04/11/2021	Publication du rapport trimestriel Q3 2021 ;
7	25/02/2022	Publication du rapport annuel 2021 ;
8	04/05/2022	Publication du rapport trimestriel Q1 2022 ;
9	05/08/2022	Publication du rapport trimestriel Q2 2022 ;
10	18/10/2022	IAMGOLD annonce la vente de Rosebel à Zijin ;
11	09/11/2022	Publication du rapport trimestriel Q3 2022 ;
12	04/01/2023	Orea annonce avoir signé un accord définitif en vue d'acquérir Nordgold ;
13	01/02/2023	Euro Ressources annonce la conclusion d'un accord de confirmation et d'agrément dans le cadre de la vente de Rosebel ;
14	23/02/2023	Publication du rapport annuel 2022 ;
15	12/05/2023	Publication du rapport trimestriel Q1 2023 ;
16	11/08/2023	Publication du rapport trimestriel Q2 2023 ;
17	10/11/2023	Publication du rapport trimestriel Q3 2023.

Le graphique ci-avant met en évidence plusieurs phases d'évolution du cours de bourse d'EURO Ressources sur les 36 derniers mois :

- jusqu'en 2021, l'ensemble des revenus d'EURO Ressources proviennent de la redevance Rosebel, laquelle dépend de la production de la mine. Ainsi, entre novembre 2020 et la fin de 2021, la corrélation du cours ajusté des dividendes d'EURO Ressources au prix de l'or et au taux EURUSD est amoindrie en raison des réductions de production de Rosebel en situation de Covid ;
- à partir de 2022, on observe un effet de rattrapage porté par la forte augmentation de la production Rosebel : le cours d'EURO Ressources ajusté des dividendes augmente de manière significative, passant de 2,44€ à fin 2021 à 3,28€ au 13 novembre 2023,

soit une croissance de 34,7% quand sur la même période le prix de l'or augmente de 6,9%. Aucun facteur de marché clairement identifiable ne permet d'expliquer cette appréciation forte du cours de bourse d'EURO Ressources.

- on note cependant une baisse du cours à fin janvier 2023 à la suite de l'annonce de la vente de la mine Rosebel à Zijin par IAMGOLD. Ce cours constitue le point le plus bas sur les 12 derniers mois

3.1.1.2. Corrélation avec le cours de l'or

Analyse statistique sur les 3 derniers mois au 13 novembre 2023 : cours d'EURO Ressources ajusté des dividendes vs. cours de l'or (London PM)

Cours de l'or	Coefficient de corrélation (R)	0,7678
	Coefficient de détermination (R ²)	0,5895

Source : S&P Capital IQ au 30/10/2023, Analyses SORGEM

Nous observons une forte corrélation avec le cours de l'or (*cf supra*), ce qui paraît naturel dans la mesure où les produits correspondent quasi-exclusivement aux redevances sur la production d'or de la mine de Rosebel.

3.1.1.3. Rachat d'actions par IAMGOLD

Entre le 24 février 2022 et le 6 mai 2022, IAMGOLD Corp, à travers sa filiale IAMGOLD France, a racheté près de 183 000 actions EURO Ressources.

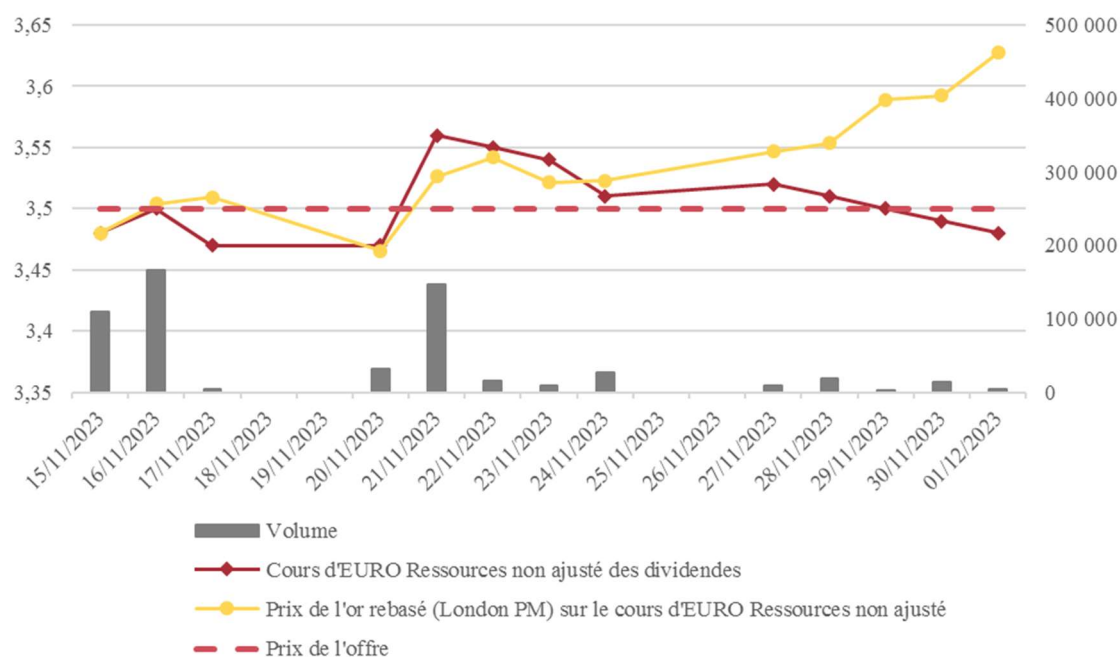
Le cours moyen non ajusté des dividendes sur cette période est de 3,20 € soit 9,4% en deçà du prix d'Offre proposé.

Cette série d'acquisitions de titres a permis à IAMGOLD France de porter son contrôle de la société de 89,71% à 90,00%.

Ni IAMGOLD France, ni aucune société au sein de IAMGOLD n'ont acquis d'Actions au cours des douze (12) derniers mois précédant le dépôt de l'Offre.

3.1.2. Analyse sur la période depuis l'annonce de l'Offre

Après l'annonce de l'Offre, le cours de bourse d'EURO Ressources s'est établi entre 3,48€ et 3,56€ (le 21 novembre 2023), avant de s'établir à un niveau proche du Prix d'Offre.



3.1.3. Conclusions sur la référence au cours de bourse

Le tableau ci-après donne des indications sur le cours de l'action (ajusté des dividendes) et les volumes échangés sur plusieurs périodes, jusqu'au 13 novembre 2023.

Au 13/11/2023	Spot	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois
Cours moyen pondéré par les volumes €	3,28	3,27	3,21	3,09	2,97
Prime / (Décote) induite par le prix d'offre	6,7%	7,0%	9,0%	13,2%	17,9%
Cours le plus haut € (ajusté des dividendes)		3,35	3,35	3,35	3,35
Cours le plus bas € (ajusté des dividendes)		3,09	3,00	2,86	2,58
Volume échangé (en milliers d'actions)	12	420	631	1 179	1 878
Volume quotidien moyen échangé (en milliers d'actions)	n.a	19	9	9	7
Rotation du flottant (en % du flottant total)	-	6,7%	10,1%	18,9%	30,1%

Source : S&P Capital IQ au 13 novembre 2023, Analyses SORGEM

Sur une période d'observation de 12 mois avant l'annonce de l'Offre le 14 novembre 2023, le cours d'EURO Ressources reste en-deçà de l'Offre de l'Initiateur à 3,50 €.

La prime induite par les cours moyens pondérés par les volumes est comprise entre 6,7% (spot au 13 novembre 2022) et 17,9% (cours moyen pondéré par les volumes des 12 derniers mois).

Il n'est pas possible d'identifier de facteurs de marché ou liés aux fondamentaux de la Société susceptibles d'expliquer la hausse récente du cours de bourse d'EURO Ressources avant l'annonce de l'Offre (le cours le plus élevé, soit 3,35 €, a été atteint le 10 novembre 2023 soit seulement quelques jours avant l'annonce de l'Offre).

4. Evaluation des synergies potentielles liées à l'Opération

Dans notre approche par l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties nous avons pris en compte l'économie lié au retrait de la cote d'EURO Ressources.

En moyenne, les coûts annuels liés à la cotation et à la gestion des titres s'établissent à 112 K€ en moyenne entre 2019 et 2022.

La prise en compte des économies liés au retrait de cote à compter de 2025 a un impact de 0,01 €/ action.

Nous avons également pris en compte les économies liées à la réorganisation administrative au titre des charges administratives et jetons de présence, lesquels ont représenté en moyenne 170 K€ par en an entre 2019 et 2022.

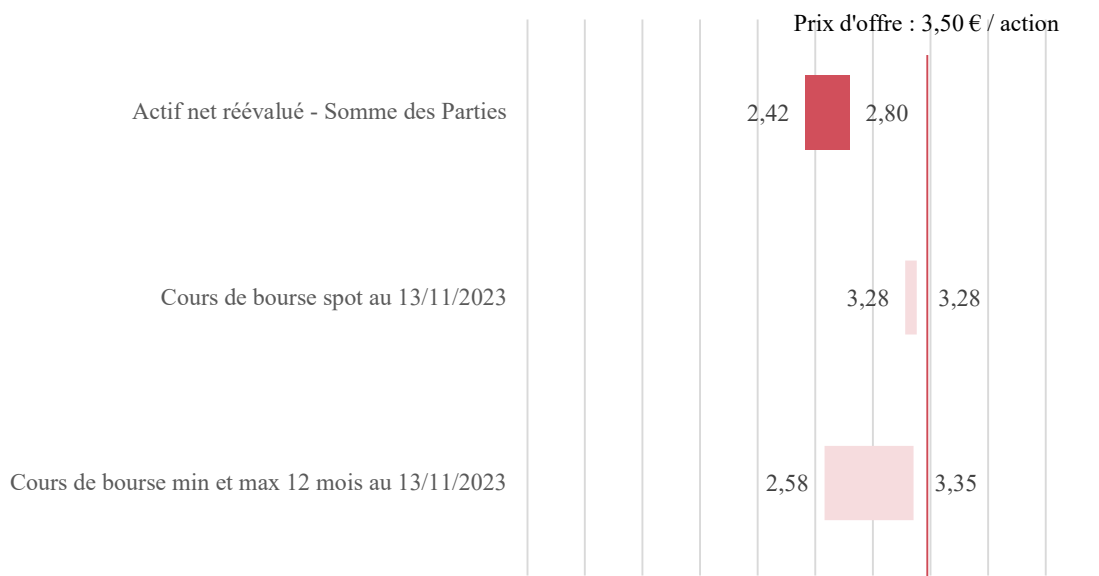
La prise en compte des économies liés à la restructuration administrative à compter de 2025 a un impact de 0,02 €/ action.

L'initiateur nous a indiqué qu'aucune autre synergie notamment en lien avec des économies fiscales n'était attendue de la présente Opération.

5. Synthèse de nos travaux d'évaluation

Le graphique ci-après présente les fourchettes de valorisation de l'action selon la méthode d'évaluation retenue (Actif Net Réévalué – Somme des parties) et la référence au cours de bourse par rapport au Prix d'Offre de 3,50 euros par action.

Synthèse de valeur – Titres de la Société (en €)



V. ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DES ACTIONS PAR LA BANQUE PRESENTATRICE

Nous avons effectué la comparaison de nos travaux avec ceux de Natixis (ci-après « la Banque présentatrice »).

La comparaison des résultats de nos travaux est présentée dans le tableau ci-après :

Comparaison des travaux – Banque Présentatrice vs. Expert Indépendant

	Banque présentatrice			Expert indépendant		
	Bas	Central	Haut	Bas	Central	Haut
ANR - Somme des Parties		2,40		2,42	2,61	2,80
Référence au cours de Bourse*	2,58		3,35	2,58		3,35
Multiplés boursiers	2,00	2,22	2,44	-	-	-
Multiplés transactionnels	2,31	2,57	2,82	-	-	-

* Banque présentatrice : cours le plus bas et le plus haut sur 12 mois. Cours Moyen Pondéré par les Volumes d'actions échangées sur Euronext Paris au 10 novembre 2023 et basé sur le cours de clôture ajusté du détachement des dividendes.

Expert Indépendant : minimum et maximum des cours moyens pondérés par les volumes des 12 derniers mois, au 13 novembre 2023.

1. Choix des méthodes d'évaluation et des références

En matière de choix des méthodes et des références, la Banque présentatrice a retenu :

- à titre principal, (i) la référence au cours de bourse et (ii) la méthode de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties ;
- à titre indicatif, l'approche par (i) les multiples boursiers et (ii) les multiples de transactions comparables.

De notre côté, nous avons retenu l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties à titre principal. La référence au cours de bourse est présentée à titre secondaire. Nous avons exclu les approches par les multiples boursiers et de transactions comparables. Les multiples issus de la mise en œuvre de ces approches sont néanmoins présentés à titre purement informatif.

2. Mise en œuvre de la référence au cours de bourse

La Banque présentatrice retient la référence au cours de bourse à titre principal alors que nous la présentons à titre secondaire.

La principale différence entre nos résultats et ceux de la Banque présentatrice résultent de la date d'observation des cours de bourse de la Société et des volumes échangés sur des bases de données différentes. La Banque Présentatrice fonde ses analyses sur Bloomberg au 10 novembre 2023 alors que nous considérons les données issues de Capital IQ 13 novembre 2023. Les deux bases de données présentent de légères différences.

3. Mise en œuvre de la méthode de l'Actif Net Réévalué par somme des Parties

A l'instar de l'approche que nous avons également retenue, la Banque présentatrice a mis en œuvre la méthode de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties à titre principal.

Les écarts identifiés s'expliquent par des différences dans les hypothèses.

- Rosebel :
 - De marché : cours de l'or, taux de change EURUSD ;
 - La convention d'actualisation : en fin de période pour la Banque présentatrice vs. à mi-période en ce qui nous concerne ;

- Bomboré :
 - De marché : cours de l'argent, taux de change EURUSD
 - Le taux d'actualisation du flux terminal : 12% pour la Banque présentatrice vs. 8% en ce qui nous concerne ;
 - La convention d'actualisation : en fin de période pour la Banque présentatrice vs. à mi-période en ce qui nous concerne ;

- Paul Isnard :
 - De marché : cours de l'or, taux de change EURUSD ;
 - Le taux d'actualisation : 12% pour la Banque Présentatrice vs. 8% en ce qui nous concerne ;
 - La convention d'actualisation : en fin de période pour la Banque présentatrice vs. à mi-période en ce qui nous concerne ;

- Coûts opérationnels : 508 K€ en 2024 et 185 K€ par la suite pour la Banque présentatrice vs. 663 K€ en 2024 et 189 K€ par la suite en ce qui nous concerne (écart lié à la source d'information retenue et au taux de change EURUSD appliqué).
- Impôts : 26,3% pour la Banque présentatrice vs. 25,83% en ce qui nous concerne.

Les autres éléments pris en compte pour la mise en œuvre de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties au 31 décembre 2023, à savoir i) la valeur des titres de participation détenus par EURO Ressources dans Orea et Allegiant et ii) la position de trésorerie nette et de besoin en fonds de roulement, est relativement similaire entre nos travaux (38,1 M€) et ceux de la Banque présentatrice (37,6 M€).

Les écarts s'expliquent par la date d'extraction des cours spot pour les titres de participation (10 novembre 2023 pour la Banque présentatrice et 1^{er} décembre en ce qui nous concerne) et pour les éléments du bilan, au taux de change EUR/USD retenu.

4. Mise en œuvre de la méthode des multiples boursiers

Nous avons exclu l'approche par les multiples boursiers. Les multiples issus de la mise en œuvre de cette approche sont présentés à titre informatif.

Notre échantillon est identique à celui de la Banque présentatrice.

Comme la Banque Présentatrice, nous avons identifié les sociétés Franco Nevada, Wheaton et Royal Gold mais les avons exclues, principalement en raison de leur taille et de la diversification de leur portefeuille, bien plus importantes que celles d'EURO Ressources.

Les multiples de la Banque présentatrice sont déterminés au 10 novembre 2023, alors que les nôtres le sont au 24 novembre 2023, ce qui explique les éventuels écarts observés.

Par ailleurs, nous précisons que la Banque présentatrice présente des multiples P/NAV déterminés en se fondant sur la NAV par action, alors que nous présentons des multiples P/NAV déterminés sur la base de la NAV (ce qui permet d'éviter d'éventuels biais en cas d'évolutions du nombre d'actions entre la date de publication de la NAV et la date à laquelle est calculé le multiple de P/NAV).

5. Mise en œuvre de la méthode des multiples transactionnels

Nous avons exclu l'approche par les transactions comparables. Les multiples issus de la mise en œuvre de cette approche sont présentés à titre purement informatif.

La légère différence entre nos résultats et ceux de la Banque présentatrice résulte principalement de la définition de l'échantillon de transactions comparables.

Nous retenons ainsi quatre transactions de plus que la Banque présentatrice.

VI. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

Sorgem Evaluation, représentée par Madame Claire Karsenti, a été désignée le 17 octobre 2023 en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration d'EURO Ressources recommandée par le Comité ad hoc, afin d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Cette désignation et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre des articles de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF, alinéas 1 et 2, et de l'article 261-1 II.

Au regard du contexte de l'Offre, notre conclusion est rendue au regard des considérations suivantes :

- Le Prix d'Offre de 3,50 euros par titre extériorise une prime de 34,2% par rapport à la valeur centrale de 2,61 euros par titre et de 24,8% par rapport à la borne haute de la fourchette (2,80 euros par titre) résultant de la mise en œuvre de la méthode de l'Actif Net Réévalué par Somme des Parties retenue à titre principal.
- Le Prix d'Offre est supérieur au cours de bourse maximum constaté sur les 12 derniers mois avant l'annonce de l'Offre. La prime induite par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes est comprise entre 6,7% (cours spot au 13 novembre 2023) et 17,9% (cours moyen pondéré par les volumes des 12 derniers mois). Il n'est pas possible d'identifier des facteurs de marché ou liés aux fondamentaux de la Société susceptibles d'expliquer la hausse du cours de bourse d'EURO Ressources avant l'annonce de l'Offre (le cours le plus élevé, soit 3,35 euros, a été atteint le 10 novembre 2023).
- Nous n'avons pas été informés ni n'avons relevé d'Accords Connexes au sens de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF, alinéa 4.

En conclusion, nous considérons que le Prix d'Offre de 3,50 euros par titre est équitable pour les porteurs de titres de la Société dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ainsi que du Retrait Obligatoire.

Fait à Paris, le 5 décembre 2023



Claire KARSENTI
Associée de SORGEM EVALUATION

Annexe : Diligences effectuées par l'expert

1. Programme de travail

Sorgem Evaluation a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de l'Offre ;
- Analyse des comptes consolidés 2022 de la Société et des résultats semestriels 2023 ;
- Entretiens avec le management de la Société sur les points suivants :
 - Description des activités de la Société ;
 - Présentation de la performance historique ;
 - Présentation des perspectives de la Société ;
- Mise en œuvre d'une approche multicritère pour l'évaluation de la Société ;
 - Analyse du cours de bourse ;
 - Evaluation de la Société sur la base de la méthode des flux de trésorerie futurs ;
 - Examen de la pertinence d'une évaluation de la Société fondée sur une approche analogique avec la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers et des transactions comparables. Dans ce cadre, identification de comparables boursiers et transactionnels, identification du sens et de l'importance des biais résultant des différences existantes entre la Société et les sociétés comparables ;
- Analyse des différentes méthodes d'évaluation mises en œuvre par la Banque présentatrice ;
- Revue indépendante. La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Thomas Hachette, Associé de SORGEM Evaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté à :

- revoir la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- procéder à la revue du projet de rapport pour s'assurer qu'il est intelligible, en cohérence avec le champ de la mission tel que défini dans la lettre de mission adressée par la société visée par l'offre et la lettre de mission de l'expert indépendant ;
- s'assurer de la prise en compte des dispositions du règlement générale de l'AMF, de l'instruction n°2006-07 sur les offres publiques d'acquisition, de l'instruction AMF n°2006-08 sur l'expertise indépendante et de la recommandation AMF n°2006-15 sur l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ;

- questionner l'expert indépendant sur les hypothèses et paramètres d'évaluation et la synthèse de ses échanges avec la direction de la cible ;
 - revoir la cohérence entre les travaux d'évaluation décrits dans le rapport et plus généralement son contenu et l'attestation d'équité en conclusion.
- Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec l'Associé signataire.

- Rédaction du présent rapport d'expertise indépendante.

2. Liste des personnes rencontrées ou contactées

Société :

- Sophie Hallé : directeur général délégué de la Société

Comité ad hoc :

- David H. Watkins : administrateur indépendant
- Susanne A. Hermans : administrateur indépendant
- Ian Smith : administrateur indépendant

Natixis (Banque présentatrice) :

- Antoine Renard : Vice President - Origination France & Benelux - SECM
- Françoise Negroni : Managing Director - Head of Legal Engineering & Execution – SECM
- Bertrand de Cordoüe : Director – Legal Engineering & Execution – SECM
- Aurélien Gredy : Vice President – Legal Engineering & Execution – SECM
- François-Pierre Arth : Managing Director – Solutions & Valuation - SECM
- Youssef Kabbaj : Analyst – Solution & Valuation – SECM

3. Informations et documents utilisés

Documents	Source
Présentation des segments d'activités	Société
Analyses de marché	Société / Xerfi / autres
Rapports Annuels	Société
Comptes semestriels	Société
Budget 2023	Société
Plan d'affaires Rosebel	Société
Rapport d'évaluation de la Banque présentatrice	Natixis
Projet de note en réponse	Société

Informations financières diverses (cours de bourse, bêtas, etc.)	Bloomberg / Capital IQ / autres
Notes d'analystes	Bloomberg / Capital IQ /
Informations financières sur les sociétés citées dans le rapport	Bloomberg / sites internet / Mergermarket

4. Calendrier de l'étude

- Etablissement d'une lettre de proposition d'intervention : 12 octobre 2023.
- Désignation de Sorgem Evaluation comme expert indépendant par le Conseil d'administration : 17 octobre 2023.
- Recueil de l'information requise pour apprécier l'équité de l'opération, réalisation des travaux d'analyse, échanges avec la Société et la Banque présentatrice et rédaction du projet de rapport : du 15 novembre au 28 novembre 2023.
- Réunions avec les membres du Comité ad hoc : les 18 octobre 2023, 22 novembre 2023 et 2 décembre 2023.
- Communication d'un projet de rapport aux membres du Comité ad hoc : 29 novembre 2023.
- Obtention de la lettre d'affirmation : 1^{er} décembre 2023.
- Remise de la version finale de notre rapport : 5 décembre 2023.

5. Rémunération

Le montant des honoraires aux termes de la lettre de mission de Sorgem Evaluation s'établit à 85 000 euros hors taxes. Les temps passés sur la mission se sont élevés à 304 heures.