

**Maître Sophie VERMEILLE**

Vermeille & Co  
11 bis rue Ballu  
75009 Paris

A l'attention de :  
Forvis Mazars  
Mathieu Mougard  
Tour Exaltis  
61 Rue Henri Regnault  
92400 Courbevoie

Paris, le 28 mai 2025

**Objet : Demande d'éclaircissements sur de potentiels manquements aux exigences de la norme IAS 24 par Esso S.A.F.**

Monsieur,

Je me permets de vous adresser la présente en ma qualité de conseil de la société Candel & Partners<sup>1</sup>, premier actionnaire minoritaire de la société Esso S.A.F. (« **Esso** » ou la « **Société** »), afin de vous faire part de ses préoccupations quant à la sincérité des états financiers d'Esso, ainsi qu'à la transparence de sa communication financière.

A ce titre, le rapport financier annuel 2024 d'Esso<sup>2</sup> ne permet pas aux investisseurs de comprendre l'impact, sur les résultats financiers, des transactions et relations entre parties liées résultant de l'appartenance d'Esso au groupe ExxonMobil<sup>3</sup>,

---

<sup>1</sup> Société par actions simplifiée au capital de 31.000,00 euros, dont le siège social est situé 4 avenue Hoche – 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 529 263 295.

<sup>2</sup> Disponible à l'adresse suivante : <https://corporate.Esso.fr/actionnaires/communiques-et-informations-financieres>.

<sup>3</sup> Pour rappel, la société ExxonMobil Corporation détient 82,89% du capital d'Esso.

Dans ces conditions, mon client s'interroge sur la conformité des comptes aux dispositions de la norme IAS 24<sup>4</sup> et de la recommandation AMF n°2007-23, et, partant, sur le respect de vos obligations professionnelles en matière de certification des comptes.

Ces interrogations découlent :

- De l'intégration particulièrement significative de la société Esso au groupe Exxon Mobil ;
- Du manque de transparence sur les conditions d'approvisionnement et d'identification des contreparties ;
- Du manque de transparence quant à la centralisation de trésorerie de grande ampleur ; et
- De l'absence d'information suffisante quant aux conventions soi-disant courantes et conclues à des conditions normales.

Ce manque de transparence sur les transactions entre parties liées suscite des craintes quant à d'éventuels transferts de valeur d'Esso contraires à son intérêt social et ce, au profit du groupe dans son ensemble.

Dans ce contexte, il est à craindre que plusieurs conventions ou opérations significatives conclues avec des parties liées n'aient pas été dûment identifiées ni communiquées, en méconnaissance manifeste des exigences de la norme IAS 24, et dans le but de dissimuler des conditions particulièrement favorables consenties au bénéfice du groupe ExxonMobil dans son ensemble.

Une telle carence est d'autant plus préoccupante qu'elle intervient dans le cadre d'une éventuelle prise de contrôle par North Atlantic France SAS, filiale du groupe canadien North Atlantic, à des conditions susceptibles de porter gravement atteinte aux droits des actionnaires minoritaires.

En effet, l'annonce faite le 28 mai 2025 par North Atlantic France SAS d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société, accompagnée de la mention de contreparties non seulement financières mais également contractuelles (accords d'approvisionnement en pétrole brut, accords d'achat et de vente de matières premières et de produits manufacturés, présentés comme ayant été conclus « dans la continuité »), soulève une interrogation légitime quant à une possible minoration du prix offert.

---

<sup>4</sup> Règ. (UE) n°632/2010 de la Commission du 19 juillet 2010, art.1, annexe IAS 24

Cette inquiétude est d'autant plus fondée :

- que le cours de bourse a fortement chuté à la suite de l'annonce de l'opération, réaction parfaitement compréhensible au regard des termes du communiqué, dont la lecture ne peut que susciter la défiance des investisseurs ; il suffit, pour s'en convaincre, de relever à titre d'exemple que la raffinerie de Port-Jérôme-sur-Seine ferait l'objet d'une cession à un prix reflétant une décote très significative par rapport à sa valeur nette comptable ;
- et surtout, que l'annonce prévoit le maintien, après l'acquisition, des engagements contractuels initiaux au bénéfice du groupe ExxonMobil, ce qui confirme la position des actionnaires minoritaires, selon laquelle ces conventions ont été conclues à des conditions particulièrement avantageuses pour ExxonMobil. Il apparaît en effet peu crédible que ce dernier ait consenti à un prix de cession aussi faible si le maintien de ces engagements, manifestement dans son intérêt, n'avait pas été expressément garanti.

Les conditions de cession de la Société devraient, à ce titre, d'autant plus retenir votre attention que les comptes arrêtés au 10 avril, que vous avez certifiés, font apparaître une valeur comptable sensiblement supérieure au prix évoqué dans le cadre de la transaction annoncée. Il nous paraît dès lors essentiel que vous portiez une attention particulière aux préoccupations sérieuses que soulève cette situation. Il serait légitime de s'interroger sur le point de savoir si cette opération avait été portée à votre connaissance au moment de votre intervention. Dans la négative, l'absence d'une telle information ne peut qu'étonner. Dans l'hypothèse contraire, il serait utile de comprendre les éléments qui, selon vous, justifiaient le maintien de cette valorisation comptable.

Nous revenons ci-après sur les raisons précises pour lesquelles nous considérons que la norme IAS 24 n'a pas été respectée. Dans ces conditions mon client vous enjoint de prendre sans délai toutes les mesures nécessaires pour remédier aux manquements constatés, rétablir la sincérité des états financiers et garantir une communication financière pleinement transparente.

## **1. Une intégration particulièrement significative d'Esso au groupe ExxonMobil**

Comme vous le savez, Esso, cotée sur Euronext Paris, est la principale filiale française du groupe ExxonMobil, auquel elle est intégrée via ExxonMobil France Holding SAS, qui détient 82,89 % de son capital. En tant qu'entité industrielle placée au cœur d'une chaîne de valeur intégrée exerçant principalement une activité de raffinage et de distribution de produits pétroliers, Esso entretient des liens économiques étroits avec de nombreuses sociétés du groupe ExxonMobil, qui lui fournissent ou lui achètent principalement des matières premières (le montant des services fournis est marginal<sup>5</sup>).

Le rapport financier annuel 2024 indique que les achats de produits pétroliers effectués par Esso auprès des sociétés du groupe ExxonMobil se sont élevés à environ 12 milliards d'euros en 2024 (contre environ 13,5 milliards d'euros en 2023), étant précisé que la société s'approvisionne exclusivement auprès d'entités liées au groupe ExxonMobil<sup>6</sup>.

Parallèlement, les ventes intragroupe s'élèvent à environ 4,7 milliards d'euros en 2024 (contre environ 5,4 milliards d'euros en 2023), représentant plus d'un quart du chiffre d'affaires total de la Société<sup>7</sup>.

Les états financiers d'Esso ne fournissent, selon nous, une information insuffisante sur les termes et conditions des transactions ou encore sur les mécanismes de prix.

Par ailleurs, les montants très significatifs susmentionnés sont présentés de manière agrégée, limitant considérablement la compréhension par les investisseurs de l'impact potentiel de la transaction sur les états financiers, comme le révèle le tableau ci-dessous issu de la note 12 des annexes aux comptes consolidés d'Esso<sup>8</sup>.

---

<sup>5</sup> En 2024, Esso a acquis auprès du groupe des produits pétroliers pour un montant de 12 milliards d'euros, ainsi que des prestations de services pour un total de 184 millions d'euros, Rapport financier 2024 Esso, p. 167

<sup>6</sup> Esso, Rapport financier 2024, p. 167.

<sup>7</sup> Esso, Rapport financier 2024, p. 167. Le chiffre d'affaires en 2024 s'élève à 17944 millions d'euros, cf. Esso, Rapport financier 2024, p. 45.

<sup>8</sup> Esso, Rapport financier 2024, p. 167.

### Note 12.1 Transactions avec les sociétés affiliées au groupe ExxonMobil Corporation

Le groupe Esso S.A.F. effectue de façon régulière des opérations avec d'autres sociétés du groupe ExxonMobil dans le cadre normal de ses activités et de relations habituelles entre sociétés d'un groupe intégré. La majorité de ces transactions, comme pour les exercices précédents, se

rapportent à des opérations courantes conclues à des conditions normales : achat ou de vente de produits pétroliers, prestations de services partagés, ou encore avances ou emprunts financiers à des conditions de marché.

Les montants comptabilisés en 2024 sont les suivants :

| <b>Produits/charges année 2024</b> |                 |  |  |
|------------------------------------|-----------------|--|--|
| (millions d'euros)                 | <b>Total</b>    | <b>Sociétés du groupe ExxonMobil<sup>(1)</sup></b> | <b>Filiales/participations du groupe<sup>(2)</sup></b> |
| Achats de produits pétroliers      | <b>(12 062)</b> | (12 062)   |  |
| Achats de services                 | <b>(184)</b>    | (182)  | (2)  |
| Achats de fournitures et utilités  | <b>(146)</b>    | (45)   | (101)  |
| Ventes de produits pétroliers      | <b>4 737</b>    | 4 638  | 99   |
| Prestations de services            | <b>176</b>      | 111  | 65   |
| Ventes de fournitures et utilités  | <b>0</b>        | 0  | 0  |
| Charges financières                | <b>(1)</b>      | (1)  | —  |
| Produits financiers                | <b>45</b>       | 45   | —  |

  

| <b>Bilan au 31 décembre 2024</b> |              |  |  |
|----------------------------------|--------------|--|--|
| (millions d'euros)               | <b>Total</b> | <b>Sociétés du groupe ExxonMobil<sup>(1)</sup></b> | <b>Filiales/participations du groupe<sup>(2)</sup></b> |
| Dettes commerciales              | <b>(773)</b> | (765)  | (8)  |
| Créances commerciales            | <b>212</b>   | 212  | 0  |
| Dettes financières               | <b>(8)</b>   | —  | (8)  |
| Créances financières             | <b>14</b>    | 1  | 13   |

(1) Il s'agit de sociétés extérieures au groupe Esso S.A.F. et consolidées par le groupe ExxonMobil

(2) Principales filiales non consolidées du groupe Esso S.A.F.

Il est extrêmement rare d'observer une société cotée de taille significative aussi étroitement intégrée – tant sur le plan industriel que financier – à un groupe de dimension bien plus vaste, sans que son actionnaire de contrôle n'ait jugé opportun de procéder à un retrait de la cote.

Dans la grande majorité des cas comparables, un tel degré d'intégration opérationnelle s'accompagne d'une volonté de rationaliser la structure capitalistique.

Dans ce contexte, une information exhaustive et intelligible sur les transactions entre parties liées apparaît indispensable pour instaurer une transparence effective et préserver des droits des actionnaires minoritaires.

Pourtant, loin de fournir une telle information, Esso semble entretenir une opacité contraire aux dispositions de la norme IAS 24.

## **2°) Le manque de transparence sur les conditions d'approvisionnement et d'identification des contreparties**

Pour rappel, les marges de raffinage constitue un facteur-clé de la rentabilité des raffineries, et correspondent à la différence entre le coût du pétrole brut et les revenus générés par la vente des produits raffinés. Dans l'industrie du raffinage, soumise à des conditions de marché volatiles, ces marges sont affectées par divers facteurs tels que les prix du pétrole brut, l'offre et la demande et les changements réglementaires.

Pour améliorer les marges de raffinage, les raffineries peuvent adopter diverses stratégies, notamment l'optimisation de la configuration de la raffinerie, le cas échéant permettant au raffineur d'avoir une grande flexibilité sur le « *slate* » ou mix des produits à raffiner, l'optimisation des coûts d'exploitation et l'amélioration du rendement sur les produits de grande valeur. Cela implique également, de manière centrale, des choix d'approvisionnement stratégiques.

Dans un groupe intégré tel qu'ExxonMobil, la politique d'approvisionnement constitue donc un déterminant essentiel de la performance opérationnelle d'une filiale cotée comme Esso, et un facteur critique dans l'appréciation de la création — ou du transfert — de valeur au profit de l'actionnaire de contrôle.

**L'opacité entourant les sources d'approvisionnement empêche le marché tant d'évaluer l'opportunité des choix opérés par le groupe en matière de qualité des produits bruts et de conditions tarifaires — deux éléments pourtant déterminants pour la marge de raffinage d'Esso — que de mesurer leur impact sur la performance financière du groupe.**

Lorsque l'actionnaire de contrôle impose à sa filiale cotée les qualités de brut à traiter et leurs conditions d'achat, la rentabilité réelle de cette dernière dépend essentiellement du prix réel de transfert.

C'est pourquoi l'identification des entités cédantes — et en particulier leur localisation géographique — revêt une importance stratégique dans l'analyse des flux intragroupes. En effet, la qualité du pétrole brut est directement liée à son origine géologique : un brut extrait au Texas (comme le WTI) ou en mer du Nord (comme le Brent) sera généralement léger et faiblement soufré, donc plus facile à raffiner et générateur de meilleures marges. À l'inverse, un brut extrait au Venezuela ou au Canada (sables bitumineux) peut être plus lourd, plus visqueux, et plus chargé en soufre, ce qui implique des coûts de traitement plus élevés.

Ainsi, selon que l’approvisionnement d’Esso provient d’une entité du groupe ExxonMobil opérant au Moyen-Orient, aux États-Unis ou en Afrique de l’Ouest, la qualité du brut transféré — et donc sa valeur économique réelle — peut varier sensiblement. ExxonMobil peut aussi bénéficier d’opportunités de marchés, en sa qualité de premier acteur occidental, en provenance d’Afrique du Nord, du Moyen Orient, sans les transférer au juste prix à sa filiale.

**Une politique d’approvisionnement défavorable imposée par le groupe de contrôle pourrait ainsi peser lourdement sur les marges d’Esso, sans que cela n’apparaisse dans les états financiers en l’absence de transparence sur les prix de transfert et les caractéristiques du brut.**

Dans ce contexte, l’anonymat des contreparties intra-groupe dans le rapport financier annuel empêche toute analyse sérieuse de l’équilibre économique des flux. Cette opacité prive les actionnaires minoritaires des éléments nécessaires à l’évaluation de la performance réelle d’Esso. Elle est d’autant plus problématique que le groupe ExxonMobil dispose, par son implantation mondiale, d’un portefeuille de bruts de qualités très hétérogènes, dont le choix n’est jamais neutre sur le plan financier.

Or, les états financiers ne précisent pas l’identité des parties liées. La Société se limite à une mention générique, intitulée « autres sociétés du groupe ExxonMobil ». A ce titre, il est manifeste que l’information fournie ne satisfait pas aux exigences de pertinence, de transparence et d’intelligibilité imposées par la norme IAS 24, en particulier au regard de l’importance des montants engagés et du fait que la société s’approvisionne exclusivement auprès de parties liées.

De plus, outre la nécessité de connaître la localisation des entités qui vendent le pétrole, afin d’apprécier les niveaux de prix, il est important de connaître le niveau de détention. Il n’est en effet pas indifférent qu’une transaction soit conclue avec une entité détenue à 100 % par le groupe ExxonMobil, ou simplement à 51 %, voire à un niveau inférieur — à supposer que cette entité soit qualifiée de partie liée au sens de la norme IAS 24.

Dans le cas d’une entité détenue à 100 % par le groupe, ce dernier dispose d’une liberté totale pour fixer les conditions économiques de la transaction, sans contrainte extérieure. Il peut ainsi déterminer les prix de transfert de manière unilatérale, sans avoir à démontrer leur conformité aux conditions de marché.

À l’inverse, lorsque s’interpose une entité partiellement détenue dans la chaîne d’approvisionnement, l’actionnaire de contrôle n’a aucun intérêt à facturer le pétrole à un prix trop élevé, dès lors qu’une part de la marge ainsi générée sera captée par le ou les autres actionnaires, ce qui limite naturellement les incitations à des pratiques non conformes aux conditions de marché. Dans une telle configuration, le groupe préfère, en pratique, concentrer la valeur au sein de filiales détenues à 100 %, afin de conserver le maximum de bénéfices au sein du groupe.

La connaissance, non seulement de l'identité des contreparties intragroupe, mais aussi de leur structure capitalistique, constitue donc un indicateur indirect mais concret de la probabilité d'incitation économique à manipuler les conditions de la transaction. Plus une entité est contrôlée, plus la marge peut être captée dans le périmètre consolidé, sans partage.

Or, à ce jour, Esso ne satisfait aux exigences du point 19 de la norme IAS 249 que de manière minimale, en opérant une distinction sommaire entre différentes catégories de parties liées. Comme en atteste le tableau figurant dans son rapport annuel, reproduit ci-dessus, la Société se borne à distinguer, de manière abstraite, ses filiales de ses entités affiliées, sans procéder à une identification nominative des contreparties concernées.

Si cette classification peut être considérée conforme sur le plan formel, elle reste manifestement insuffisante sur le fond, en ce qu'elle ne permet pas aux actionnaires et aux tiers de comprendre la structure réelle des flux ni les risques économiques associés.

Il en résulte une méconnaissance des finalités mêmes de la norme, qui vise à assurer une compréhension précise de l'impact des transactions entre entités liées, dans des situations où les liens capitalistiques et décisionnels laissent supposer un risque élevé de conflit d'intérêts.

Cet impératif est expressément mentionné au point 14 de la norme IAS 24, lequel dispose :

*« Pour permettre aux utilisateurs des états financiers de se faire une opinion sur les effets des relations entre parties liées sur une entité, il est approprié de fournir des informations sur la relation avec la partie liée lorsqu'il existe une situation de contrôle, qu'il y ait eu ou non des transactions entre les parties liées. »*

A cet égard, le point 24 de ladite norme ajoute :

*« des éléments de nature similaire peuvent faire l'objet d'une information globale sauf si « une information distincte est nécessaire pour comprendre les effets des transactions entre parties liées sur les états financiers de l'entité ».*

Ces dispositions combinées rappellent qu'une information agrégée n'est admissible que dans la mesure où elle ne nuit pas à l'intelligibilité des états financiers, et ne saurait être appliquée mécaniquement, comme le confirme la recommandation AMF 2007-23, qui préconise d'individualiser l'information

---

<sup>9</sup> Ainsi la norme IAS 24, point 19 prévoit que « les informations à fournir selon le paragraphe 18 doivent être communiquées séparément pour chacune des catégories suivantes : (a) la société mère ; (b) les entités qui exercent un contrôle conjoint ou une influence notable sur l'entité ; (c) les filiales ; (d) les entreprises associées ; (e) les coentreprises dans lesquelles l'entité est un co-entrepreneur ; (f) les principaux dirigeants de l'entité ou de sa société mère ; et (g) les autres parties liées. ».

lorsque cela favorise la compréhension des enjeux financiers et l'appréciation du contrôle exercé par certaines contreparties.

En présence de volumes importants de flux intragroupe ayant un impact significatif sur les comptes consolidés, une présentation globalisée et anonyme ne peut être conforme au point susmentionné, et plus largement à l'esprit même de la norme IAS 24.

Par ailleurs, toutes les entités du groupe doivent se conformer aux exigences de la norme IAS 24 et ainsi assurer une information fidèle, compréhensible et complète sur les engagements pris avec les entités qui l'influencent économiquement ou juridiquement. Dès lors qu'une entité conclut des transactions avec des parties liées — qu'il s'agisse de la société mère, de filiales sœurs ou de toute autre entité placée sous contrôle commun —, l'obligation de transparence s'applique dans les mêmes termes. Il appartient donc à chaque société présentant des comptes consolidés ou individuels selon les normes IFRS de fournir un niveau d'information suffisamment détaillé pour permettre aux utilisateurs des états financiers d'apprécier l'incidence réelle de ces transactions sur la situation financière de l'entité concernée.

**Il ne saurait donc être admis qu'Esso se dispense de ce niveau d'information au seul motif qu'elle n'est pas l'entité mère du groupe.**

À titre de comparaison, le rapport annuel de TotalEnergies, qui publie ses comptes consolidés en tant que société mère, prend soin d'isoler, dans la section relative aux entreprises associées, les entités dans lesquelles le groupe détient une participation minoritaire mais significative, en indiquant de manière précise les pourcentages de détention.

Par exemple, dans le Document d'Enregistrement Universel (DEU) 2025 de TotalEnergies, lorsqu'elle rend compte de ses participations dans des entreprises associées en distinguant les différents secteurs (par ex, le secteur Exploration & Production), la société prend soin d'isoler les entités concernées, de mentionner précisément les pourcentages de détention (par exemple, 13,60 %, 39,62 %, 10 %, etc.), et de justifier, le cas échéant, les regroupements opérés, en tenant compte de leur poids relatif dans les comptes consolidés.

#### A) Données relatives aux entreprises associées

Les données en 100% relatives aux entreprises associées significatives sont les suivantes :

| Activités d'exploration et de production<br><i>(en millions de dollars)</i> | Entités de liquéfaction |               |               | Novatek <sup>(a)</sup> |
|---|-------------------------|---------------|---------------|------------------------|
|   | 2024                    | 2023          | 2022          | 2022                   |
| Actifs non courants   | 31 698                  | 43 875        | 41 995        | –                      |
| Actifs courants   | 7 531                   | 5 850         | 8 333         | –                      |
| <b>Total Actif</b>  | <b>39 229</b>           | <b>49 725</b> | <b>50 328</b> | –                      |
| Capitaux propres  | 23 078                  | 35 755        | 19 565        | –                      |
| Passifs non courants  | 10 024                  | 8 692         | 23 019        | –                      |
| Passifs courants  | 6 127                   | 5 278         | 7 744         | –                      |
| <b>Total Passif</b>   | <b>39 229</b>           | <b>49 725</b> | <b>50 328</b> | –                      |
| Produits des ventes   | 23 407                  | 26 288        | 35 888        | –                      |
| <b>Résultat net</b>   | <b>6 732</b>            | <b>6 896</b>  | <b>10 257</b> | –                      |
| <b>Autres éléments du résultat global</b>                                   | –                       | –             | –             | –                      |
| % de détention  |                         |               |               | 19,40%                 |
| Valeur d'équivalence  | 4 017                   | 4 070         | 3 312         | –                      |
| <i>dont goodwill et actifs identifiables</i>                                | 35                      | 38            | 40            | –                      |
| Quote-part du résultat net  | 762                     | 825           | (338)         | (5 747)                |
| Quote-part des autres éléments du résultat global                           | 34                      | (22)          | (70)          | 3 118                  |
| Dividendes versés à TotalEnergies   | 820                     | 1 052         | 1 224         | 883                    |

(a) Données qui comprennent la meilleure estimation de la Compagnie des résultats à la date d'arrêt des comptes de TotalEnergies.

La comparaison est d'autant plus frappante que les montants concernés dans le cas Esso sont nettement supérieurs à ceux mentionnés dans le DEU de TotalEnergies, alors qu'ils ne font l'objet d'aucune transparence de nature équivalente. Ce contraste souligne un écart manifeste dans le degré d'exigence en matière de communication financière, au détriment des investisseurs minoritaires d'Esso.

Autre exemple, la participation de TotalEnergies dans la société indienne Adani Green Energy Limited (AGEL) — société cotée à la BSE et au NSE (Bombay et National Stock Exchanges) — fait l'objet d'une présentation à part dans ses états financiers, alors même que le pourcentage de détention est relativement faible (19,74 % au 31 décembre 2024). Cette participation, qualifiée d'entreprise associée en raison du niveau significatif d'influence exercé par TotalEnergies, est intégrée par mise en équivalence. L'information fournie comprend notamment : l'identification précise de l'entité, la quote-part du résultat net, la valeur d'équivalence, la part du goodwill dans cette valeur, ainsi que les autres éléments du résultat global.

Au 31 décembre 2024, comme au 31 décembre 2023 et au 31 décembre 2022, Novatek n'est plus consolidée par mise en équivalence dans les comptes consolidés de la Compagnie. Cette participation est comptabilisée en « Autres titres » et est évaluée conformément à la norme IFRS 9 à la juste valeur par résultat. Dans le contexte du conflit russo-ukrainien, la Compagnie considère que la valeur boursière de Novatek n'est pas représentative de cette juste valeur. La Compagnie a retenu au 31 décembre 2024, comme au 31 décembre 2023 et au 31 décembre 2022, une juste valeur nulle compte tenu des incertitudes très importantes sur toute hypothèse de valorisation de la participation dans Novatek.

Les participations de TotalEnergies dans des entreprises associées opérant des entités de liquéfaction ont été regroupées. Les montants incluent les participations dans Nigeria LNG (15,00%), Angola LNG Limited (13,60%), Yemen LNG Co. (39,62%), Qatar Liquefied Gas Company Limited (Qatargas) (10,00%), Qatar Liquefied Gas Company Limited II (16,70%), Oman LNG LLC (5,54%), Abu Dhabi Gas Liquefaction Company Limited (5,00%), Qatar Liquefied Gas Company Limited 5 (North Field East project) (25,00%), Qatar Liquefied Gas Company Limited 10 (North Field South project) (25,00%) et Energía Costa Azul LNG (16,60%).

| Activités Renouvelables et Électricité<br><i>(en millions de dollars)</i> | Adani Green Energy Limited |              |              |
|---|----------------------------|--------------|--------------|
|   | 2024                       | 2023         | 2022         |
| Actifs non courants   | 10 936                     | 7 887        | 6 961        |
| Actifs courants   | 1 264                      | 1 091        | 769          |
| <b>Total Actif</b>  | <b>12 200</b>              | <b>8 978</b> | <b>7 730</b> |
| Capitaux propres  | 1 137                      | 965          | 807          |
| Passifs non courants  | 8 175                      | 5 712        | 5 805        |
| Passifs courants  | 2 888                      | 2 301        | 1 118        |
| <b>Total Passif</b>   | <b>12 200</b>              | <b>8 978</b> | <b>7 730</b> |
| Produits des ventes   | 1 049                      | 1 061        | 1 073        |
| <b>Résultat net</b>   | <b>184</b>                 | <b>162</b>   | <b>104</b>   |
| <b>Autres éléments du résultat global</b>                                 | <b>(13)</b>                | <b>5</b>     | <b>(112)</b> |
| % de détention  | 19,74%                     | 19,74%       | 19,74%       |
| Valeur d'équivalence  | 1 863                      | 1 877        | 1 856        |
| <i>dont goodwill et actifs identifiables</i>                              | <i>1 639</i>               | <i>1 687</i> | <i>1 697</i> |
| Quote-part du résultat net  | 36                         | 32           | 21           |
| Quote-part des autres éléments du résultat global                         | 9                          | 3            | 23           |
| Dividendes versés à TotalEnergies   | –                          | –            | –            |

Par ailleurs, la norme IAS 24 exige une transparence renforcée sur les relations de dépendance susceptibles d'avoir des effets économiques pour l'entité concernée, y compris lorsqu'aucun flux financier n'est comptabilisé<sup>10</sup>. Cette exigence est particulièrement déterminante dans les groupes intégrés verticalement, comme le groupe ExxonMobil, dans lesquels les décisions opérationnelles prises au niveau du groupe peuvent produire des effets économiques directs sur la filiale cotée.

L'approvisionnement en pétrole brut d'Esso est intégralement assuré auprès d'une société du groupe ExxonMobil, dans le cadre d'un contrat unique, comme l'indique le rapport financier annuel 2024 (pages 64 et 164). Cette structure traduit de facto une exclusivité d'approvisionnement, sans liberté contractuelle pour la société cotée. Toutefois, ce n'est pas parce qu'Esso a conclu un contrat unique qu'elle achète effectivement le pétrole brut auprès d'une seule contrepartie physique : le rapport annuel ne précise pas l'identité des vendeurs effectifs, mais seulement qu'une société du groupe semble fixer les tarifs et centraliser les transactions. Dès lors, il est impossible de savoir quelles entités assurent réellement les livraisons, selon quels critères elles sont sélectionnées (localisation, type de brut, coûts logistiques), ni comment les prix sont déterminés ou répercutés. Ces décisions, qui relèvent

<sup>10</sup> La norme précise au point 9 qu'une transaction entre parties liées est un transfert de ressources, de services ou d'obligations entre une entité présentant les états financiers et une partie liée, sans tenir compte du fait qu'un prix soit facturé ou non.

manifestement d'arbitrages internes au groupe ExxonMobil, sont prises sans que l'on sache où elles sont opérées (à Houston, Londres ou ailleurs), ni selon quelles logiques économiques.

Il est donc impossible, pour un actionnaire minoritaire, d'évaluer si les conditions imposées à Esso sont alignées sur son intérêt propre ou sur celui du groupe dans son ensemble. Cette opacité est d'autant plus problématique qu'elle concerne une fonction essentielle de l'entreprise – son approvisionnement – et qu'elle peut entraîner des conséquences significatives sur sa performance financière.

Dès lors, il nous paraît indispensable que ce contrat soit décrit de manière complète dans le rapport annuel, et que soient précisées les modalités de gouvernance interne régissant les décisions d'approvisionnement.

Un tel verrouillage stratégique a pour effet de neutraliser toute capacité de négociation autonome d'Esso, réduisant sa performance économique à une fonction dépendante des choix opérés par le groupe de contrôle. Ce type d'arrangement — à fort impact mais sans flux comptabilisé — relève expressément du champ d'application de la norme IAS 24, qui impose une transparence étendue sur les relations susceptibles d'avoir une incidence économique, même indirecte.

#### **4°) Une opération de centralisation de trésorerie ignorée des états financiers malgré son ampleur**

Le traitement comptable réservé aux opérations de financement intragroupe appelle, en lui-même, un sérieux questionnement. Il convient en effet de relever que la note 12 des annexes aux comptes consolidés, pourtant destinée à recenser l'ensemble des transactions conclues avec des parties liées, ne fait aucune mention de la mise à disposition, par Esso, d'un montant record de 1,4 milliard d'euros au profit d'autres entités du Groupe ExxonMobil — soit l'équivalent de sa capitalisation boursière et quatorze fois le résultat opérationnelle l'année 2024.

En dépit de l'absence d'information du rapport annuel à ce sujet, il est hautement probable que ce poste comptable corresponde en réalité à la mise en place d'une convention de centralisation de trésorerie intragroupe (cash pooling), par laquelle Esso se retrouve créancier vis-à-vis d'autres sociétés sœurs du groupe, dans des proportions significatives.

On peut dès lors s'étonner du fait que cette somme de 1,4 milliard d'euros figure uniquement dans la section 6 des notes sur le bilan et le compte de résultat dans les comptes sociaux, sous la rubrique générique « autres créances », sans qu'aucune information ne soit fournie sur la nature juridique de l'opération, ses modalités financières, ses conditions de rémunération ou les risques associés dans la note 12 des annexes aux comptes consolidés relatives aux « Transactions avec les parties liées ». Le tableau figurant dans les états financiers 2024, reproduit ci-après, met en évidence cette présentation comptable particulièrement surprenant.

#### 6.4.5.12 Informations sur les entreprises liées

| (milliers d'euros)                       | Entreprises liées au groupe ExxonMobil | Entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation | Créances/dettes représentées par des effets de commerce |
|--|--|--|---|
| <b>Postes concernés</b>                  |  |  |   |
| <b>À l'actif</b>                         |  |  |   |
| Participations                           | 150 553                                | 23 127   |   |
| Créances rattachées à des participations | 0                                      | 0  |   |
| Créances clients et comptes rattachés    | 269 527                                | 129 421  |   |
| Autres créances                          | 1 407 328                              | 18 400   |   |
| <b>Au passif</b>                         |  |  |   |
| Emprunts et dettes financières diverses  | 244 030                                | 244 030  |   |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 899 327                                | 174 746  |   |
| <b>Au résultat</b>                       |  |  |   |
| Charges financières                      | 3 352                                  | 2 849  |   |
| Produits financiers                      | 36 956                                 | 373  |   |

En page 156 du rapport financier annuel, il est laconiquement indiqué que la trésorerie excédentaire du groupe est placée aux conditions de marché. Par ailleurs, la lecture de la note 7.7 « Financement du groupe Esso SAF » (page 161) conduit à une conclusion bien plus préoccupante : la société EMCH (ExxonMobil Capital Hungary KFT), structure de financement interne au groupe ExxonMobil, semble centraliser la trésorerie d'Esso — comme en témoigne la mention d'un montant de 1,496 milliard d'euros. Une telle centralisation en Hongrie, opérée en dehors de toute information claire et circonstanciée dans les états financiers consolidés, soulève de graves interrogations sur la transparence financière, la gouvernance du groupe et la protection des actionnaires minoritaires.

Par ailleurs, et à titre illustratif, si le montant de 1,4 milliard d'euros correspondant à la créance d'Esso sur sa société mère avait été placé à des conditions de marché normales – en l'occurrence au taux sans risque du marché interbancaire (€STR) –, il en serait résulté un produit financier net significatif au bénéfice d'Esso et, par conséquent, de ses actionnaires. En retenant un taux moyen €STR de 3,75 % sur l'année 2024, une telle créance, si elle avait été conservée tout au long de l'exercice, aurait généré un produit financier brut d'environ 52,5 millions d'euros sur l'année complète. Même en appliquant une hypothèse conservatrice, tenant compte de frais de gestion ou d'un rendement effectif légèrement inférieur, le manque à gagner pour Esso et ses actionnaires peut raisonnablement être estimé à plus de 40 millions d'euros.

De plus, un tel niveau de contribution d'Esso à la liquidité du groupe soulève une interrogation légitime : quels projets d'investissement, potentiellement créateurs de valeur pour la société elle-même, ont été arbitrés ou différés pour permettre cette mobilisation massive de ressources au bénéfice du groupe dans son ensemble ? Dans une activité à faible marge comme le raffinage, le moindre choix d'investissement ou d'optimisation de l'outil industriel peut avoir des effets significatifs sur la performance économique à moyen terme. En affectant une part substantielle de ses excédents à une politique de financement croisé, Esso renonce peut-être à des leviers d'amélioration de sa rentabilité dans l'intérêt d'un pilotage global du groupe, sans que ses actionnaires en aient pleinement conscience.

Si une opération d'une telle ampleur n'est pas recensée dans la section dédiée aux parties liées, il est légitime de s'interroger sur le sort réservé à d'autres transactions potentiellement sensibles mais moins visibles.

Cette carence nourrit une inquiétude plus générale quant à la qualité des informations communiquées au marché, et quant à l'existence possible d'autres conventions intragroupes non identifiées ou insuffisamment décrites — en contradiction manifeste avec les exigences de transparence posées par la norme IAS 24.

**5°) L'affirmation selon laquelle les transactions sont courantes et conclues à des conditions normales n'est pas étayée.**

**La Société affirme à de nombreuses reprises que les conventions conclues avec des entités liées sont « courantes » et conclues « à des conditions normales ».** Toutefois, en l'absence de description du contrat d'approvisionnement, cette affirmation n'est assortie d'aucun élément probant et d'aucune démonstration factuelle, permettant d'en vérifier le bien-fondé.

La Société insiste dans son rapport annuel, concernant la présentation des litiges avec certains de ses actionnaires minoritaires<sup>11</sup> :

*« Le groupe rappelle que comme la plupart des grands groupes internationaux, il s'appuie sur des conventions intra-groupes afin de bénéficier de multiples services et activités mutualisés à des conditions compétitives. Ces conventions permettent notamment au groupe de réaliser certaines transactions d'achat et de vente à des conditions de marché suivant les besoins opérationnels de ses raffineries et de l'optimisation de la gestion de sa production et de ses stocks. Concernant les achats de pétrole brut, le groupe ne procède à une revente que dans des conditions parfaitement conformes à ses intérêts et pour des raisons liées aux opérations de ses raffineries ou de nature exceptionnelle (ex : arrêts non planifiés, contraintes logistiques, situations de crise). »*

Or, le point 23 de la norme IAS 24 est explicite sur ce point :

*« L'information selon laquelle les transactions entre parties liées ont été réalisées selon des modalités équivalentes à celles qui prévalent dans le cas de transactions soumises à des conditions de concurrence normale ne peut être fournie que si ces modalités peuvent être démontrées ».*

---

<sup>11</sup> Page 17 du Rapport financier annuel 2024.

Il ressort pourtant du rapport annuel 2024 que la Société ne fournit ni référentiel, ni donnée comparative, ni indicateur objectif pour démontrer la normalité des conventions et le caractère concurrentiel de leurs conditions.

À titre de comparaison, la société Sartorius Stedim Biotech — contrôlée à plus de 70 % par le groupe allemand Sartorius AG — fournit un exemple éclairant de bonne pratique en matière d'information sur les transactions intragroupe. Dans ses états financiers 2024<sup>12</sup>, elle détaille de manière transparente les coûts refacturés par sa société sœur allemande, Sartorius Corporate Administration GmbH, au titre des fonctions administratives mutualisées (informatique, ressources humaines, gestion des bâtiments, etc.). Elle précise non seulement le montant total facturé (environ 100,4 millions d'euros, et donc des montants bien moindres qu'au cas présent), mais également la méthode de calcul appliquée — en l'occurrence, un référentiel explicite basé sur les principes de pleine concurrence définis par l'OCDE et l'Union européenne, avec une marge forfaitaire de 3 %. Une telle précision permet aux actionnaires et au marché d'apprécier la nature, la justification économique et les conditions financières de ces transactions.

#### Coûts administratifs et coûts partagés

Comme décrit ci-dessus, les entreprises dans la plupart des pays partagent certaines fonctions et les coûts corrélatifs. Les contrats sous-jacents comprennent principalement des accords de partage de bureaux et de fonctions administratives centrales, telles que la comptabilité et le contrôle, la gestion des ressources humaines et l'informatique. À ce titre, les entreprises concernées facturent un loyer, des salaires, des charges sociales et d'autres dépenses pour ces services, ainsi qu'une marge bénéficiaire au prorata des services qu'elles fournissent.

Le contrat le plus significatif a été passé entre les sociétés Sartorius Stedim Biotech GmbH en Allemagne et Sartorius Corporate Administration GmbH. Cette dernière fournit l'ensemble des fonctions de services et d'administration centrales à Sartorius Stedim Biotech GmbH ainsi qu'à d'autres sociétés du groupe. Le calcul pour la refacturation des services considère les principes de pleine concurrence définis par l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économique) et l'Union européenne pour ces activités (coût majoré de 3%, par exemple). En 2024, elle a fourni pour approximativement 100,4 millions

---

<sup>12</sup> Sartorius DEU 2024, p.310

d'euros de services à la société Sartorius Stedim Biotech GmbH (96,2 millions d'euros en 2023). Ce montant regroupe les fonctions suivantes :

- Technologies de l'information, stratégie et gestion des données ;
- ressources humaines, finances, communication d'entreprise ;
- environnement, santé et sécurité (EHS), entretien des bâtiments ; et
- services centraux (par exemple, gestion de la flotte et des assurances) et organisation générale.

#### Rémunération des dirigeants

En 2023 et 2024, les membres de la direction ont perçu les rémunérations suivantes :

En outre, au-delà de la norme IAS 24, la non-conformité concerne également le point 4.1 de la recommandation AMF DOC-2012-05 que la Société, en l'état des informations dont nous disposons, ne respecte pas. Celui-ci préconise aux émetteurs de publier une charte interne définissant les critères retenus pour qualifier ou exclure certaines conventions intragroupe du champ des conventions réglementées. Cette charte devrait notamment préciser les méthodes de comparaison et les sources de référence, permettant ainsi de justifier des motivations de qualification d'une convention comme « courante » et conclu à des « conditions normales ».

Esso indique, à la page 24 de son rapport annuel 2024 :

*« Le 6 novembre 2013, le Conseil a adopté une charte des conventions réglementées en application de la proposition n° 20 de la recommandation n° 2012-05 de l'AMF. Cette charte a été révisée lors des réunions du Conseil d'administration des 25 mars 2014, 17 mars 2020 et 22 mars 2023. »*

Si son existence ne fait donc pas de doute, il n'en demeure pas moins qu'elle n'a jamais été rendue publique. En l'absence de publication, les actionnaires minoritaires — et globalement le marché financier — ne sont pas en mesure d'évaluer la pertinence des critères retenus pour exclure certaines conventions du régime des conventions réglementées ainsi que pour justifier le caractère courant et les prétendues conditions normales.

Une telle carence limite la transparence financière en privant les investisseurs de tout contrôle sur la qualification de conventions susceptibles d'altérer la sincérité de l'information financière, d'en compromettre l'intelligibilité et de générer des transferts de valeur au sein d'un groupe.

Plutôt que d'engager une démarche visant à améliorer la transparence de ses états financiers, Esso persiste à entretenir une présentation qui, tout en respectant les apparences d'une conformité formelle, élude les éléments essentiels à la compréhension de ses relations économiques intragroupe.

À titre d'illustration, la Société prévoit de soumettre à la ratification des actionnaires, lors de la prochaine assemblée générale, une mise à jour d'une convention réglementée conclue en 2006 avec ExxonMobil Petroleum & Chemical BV, portant sur la fourniture de prestations de services. Or, cette convention ne représente pourtant que 0,1 % du résultat net de l'exercice de la société<sup>13</sup>, et n'a ainsi qu'une incidence économique minime.

Pour toutes ces raisons, Esso aurait donc dû, à ce titre, pour se conformer au paragraphe 18 de la norme IAS 24<sup>14</sup>, fournir une information sensiblement plus détaillée, incluant notamment les éléments suivants :

- L'identité exacte de chacune des contreparties concernées lorsque les montants sont supérieurs à un seuil de matérialité qu'on peut légitimement évaluer, au regard du profil de la Société, à environ une centaine de millions d'euros ;
- Les conditions d'approvisionnement d'Esso ;
- Leur montant ;
- La nature des relations capitalistiques entre Esso et lesdites contreparties ; et
- Plus largement, tout élément permettant d'apprécier de manière éclairée l'incidence de ces opérations sur la situation financière de la Société, en incluant, le cas échéant, l'existence d'engagements de non-concurrence, de non-développement ou de restrictions commerciales.

S'il est admis que certaines informations peuvent, dans certains cas, présenter une sensibilité stratégique ou commerciale, cet argument ne peut être recevable que dans des hypothèses strictement encadrées : à savoir lorsque les informations concernées sont matériellement non significatives et que leur divulgation serait de nature à causer un préjudice concurrentiel concret, documenté et avéré.

---

<sup>13</sup> <https://corporate.esso.fr/actionnaires/accueil/conventions-reglementees>

<sup>14</sup> La norme IAS 24 point 18 prévoit en effet que « Si une entité a conclu des transactions entre parties liées au cours des périodes couvertes par les états financiers, elle doit indiquer la nature de la relation entre les parties liées et fournir, au sujet des transactions et des soldes en cause, y compris les engagements, les informations nécessaires pour permettre aux utilisateurs de comprendre l'effet potentiel de la relation sur les états financiers. Ces obligations en matière d'informations à fournir s'ajoutent à celles du paragraphe 17. Les informations fournies doivent comprendre, au minimum : (a) le montant des transactions ; (b) le montant des soldes, y compris des engagements, et : (i) leurs termes et conditions, y compris l'existence éventuelle de garanties e la nature de la contrepartie attendue lors du règlement, et (ii) les garanties données ou reçues ; (c) les provisions pour créances douteuses liées au montant des soldes ; et (d) les charges comptabilisées pendant la période au titre des créances douteuses sur parties liées.

À défaut de démonstration précise de ce double critère, le secret des affaires ne saurait justifier un manquement aux exigences de transparence imposées par la norme IAS 24, qui vise justement à encadrer les risques d'opacité au sein des groupes intégrés.

En tout état de cause, même si certaines formes de divulgation peuvent entraîner un coût économique ou stratégique pour la société<sup>15</sup>, ces derniers ne sauraient prévaloir sur les principes fondamentaux de protection des investisseurs, de transparence des marchés financiers, et d'égalité d'accès à l'information financière.

Dès lors que les informations en question sont susceptibles d'avoir une incidence significative sur la valorisation boursière de la société, sur l'appréciation de sa situation financière ou sur l'exercice des droits des actionnaires, leur communication doit devenir obligatoire. Le respect de l'obligation d'information ne saurait relever de l'appréciation discrétionnaire de la Société sur l'opportunité de divulguer ou non certains éléments.

Cette carence est d'autant plus préoccupante qu'Esso est engagée dans une restructuration industrielle d'ampleur, marquée par le recentrage de ses activités sur le site de Port-Jérôme-Gravenchon. Aucune information disponible ne permet à ce jour d'établir si cette opération est conforme à l'intérêt social d'Esso, ou s'il s'agit plutôt d'une décision relevant exclusivement de l'intérêt du groupe. Il n'est pas exclu qu'elle soit motivée par des considérations relevant exclusivement de la stratégie globale du groupe ExxonMobil, dont les intérêts peuvent diverger sensiblement de ceux des actionnaires minoritaires de la Société<sup>16</sup>.

### **3. Conclusion**

Les anomalies constatées dans les états financiers d'Esso soulèvent de sérieuses préoccupations quant à la transparence et à la fiabilité de l'information financière communiquée, et laissent planer un doute sur leur régularité et sincérité, constituant d'éventuelles pratiques frauduleuses.

Ces préoccupations sont d'autant plus inquiétantes qu'elles s'inscrivent dans le contexte de l'annonce, le 28 mai 2025, par North Atlantic France SAS, d'un projet d'offre publique sur les titres de la Société à un prix dont le caractère manifestement sous-évalué soulève de légitimes interrogations, notamment au regard des engagements contractuels prétendument maintenus au bénéfice du groupe ExxonMobil. Dans ce contexte, le défaut de transparence financière apparaît non seulement comme une atteinte à

---

<sup>15</sup> Tels que la réduction de l'avantage compétitif, l'affaiblissement du pouvoir de négociation, etc.

<sup>16</sup> Dans ce contexte, comme nous l'indiquions déjà dans notre premier courrier, une transparence renforcée sur les modalités, les justifications économiques et les conséquences de cette cession s'impose. Le défaut d'information fourni à l'occasion de cette opération – que nous avons d'ores et déjà signalé – soulève à juste titre des interrogations légitimes sur les conditions dans lesquelles la décision a été arrêtée, et sur la manière dont les intérêts des actionnaires minoritaires ont été pris en compte dans le processus décisionnel.

l'intérêt social, mais également comme un obstacle grave au bon fonctionnement du marché et à l'exercice des droits des actionnaires minoritaires.

Eu égard à l'ensemble de ces éléments, mon client vous somme de faire toute la lumière, sans délai, sur les faits exposés dans le présent courrier et de prendre toute mesure appropriée pour corriger les irrégularités constatées et rétablir la sincérité des états financiers.

Compte tenu de l'importance cruciale de des informations relatives aux conventions intra-groupes pour les investisseurs, mon client m'a demandé d'attirer également l'attention de l'AMF sur les différents éléments mentionnés dans cette lettre.

À défaut d'action de votre part, il se réserve le droit d'engager toute procédure utile, devant les juridictions compétentes.

Je vous remercie de bien vouloir m'indiquer, le cas échéant, ceux de mes confrères qui pourraient être amenés à connaître, dans vos intérêts respectifs, les problématiques relevées dans le présent courrier.

Je vous prie d'agréer, Monsieur, l'expression de mes salutations distinguées.



---

**Sophie VERMEILLE**  
Associée, Vermeille & Co