



## **Guyane française : Nouvel Eldorado ou faux espoir ?**

### **Résumé-Conclusion : En attendant Cebus....**

Les Guyanes, miroir de l'Afrique, nouveau concept mis en avant notamment par le groupe pétrolier Tullow Oil. D'autres y ont cru tels Wessex et Northern et bien plus tardivement Shell et Total.

De la même manière que l'Angola peut être le miroir du Brésil pour les champs pré-salés, les Guyanes (zone équatoriale) seraient le miroir du Ghana. Et on en est même venu ce mois de mai, lors du dernier round d'attribution de champs au Brésil, à trouver une forte demande pour la zone de « Foz do Amazonas » proche de la Guyane avec Total payant un fort bonus pour y être présent.

Tullow Oil, après ses succès africains (Sierra Leone, Ghana –Jubilee-), a été un des pionniers de la recherche pétrolière dans les Guyanes ; recherche couronnée par la découverte du premier puits foré (Zaedyus) en septembre 2011 créant de vrais espoirs sur le potentiel de la région. En mars 2012, Total fit même une offre d'acquisition d'un de ses partenaires (Wessex) dans le bloc.

Les déceptions successives sur les deux puits suivants (Zaedyus 2 fin décembre 2012 puis Priodontes mi-avril 2013) posent inexorablement la question du potentiel réel de la Guyane française.

En ligne avec les espoirs soulevés par Zaedyus, les performances boursières des petites sociétés présentes en Guyane française (Tullow Oil, Wessex et Northern) ont été fortement impactées notamment lors de l'annonce de l'échec de Priodontes mi-avril 2013. Les actions de Wessex, Northern et Tullow Oil ont alors chuté de respectivement 45%, 18,5% et 9% !

L'année 2013 risque donc de continuer d'être quelque peu mouvementée car l'histoire de la Guyane n'est pas encore terminée et les deux prochains forages, prévus d'ici la fin de l'année dont celui de Cebus (commencé début mai), devraient permettre d'y voir plus clair.

La question qui se pose, face à ces nouveaux puits, est de savoir si après avoir été très (trop ?) optimistes sur une nouvelle province, les investisseurs ne sont pas devenus trop prudents sur la Guyane !

Bonne ou mauvaise surprise ? Quoiqu'il en soit, à la lumière de l'expérience passée, ils sauront déterminer, en fonction de leurs convictions, les valeurs les plus sensibles...

En attendant Cebus...les résultats de ce dernier étant prévus au T3 2013.



---

## Sommaire

**Page 1 :** Résumé Conclusion/ Guyane française : Nouvel Eldorado ou faux espoir ? En attendant Cebus...

**Page 2 :** Sommaire

**Page 3 :** Guyane française/ partie d'un nouveau concept/Le miroir de Julibée au Ghana

**Page 4 :** Tullow Oil pionnier dans les Guyanes

**Page 5 :** Evolution des indications sur la taille des réserves des Guyanes pour Tullow Oil/ Seule la Guyane française demeure

**Page 7 :** Evolution des participations en Guyane française sur le permis de Guyane Maritime

**Page 8 :** Permis de Guyane Maritime

**Page 9 :** Historique des forages en Guyane française

**Page 10 :** Poids relatif (fonction de leur taille et de leur participation) des groupes présents en Guyane/ Wessex Exploration la plus sensible et Shell/Total les moins

**Page 11 :** Cette sensibilité se retrouve dans l'évolution des cours de bourse !

**Page 12 :** Impact des deux déceptions successives de Zaedyus 2 et de Priodontes

**Page 13 :** Conclusion : En attendant Cebus... Bonne ou mauvaise surprise ? Quoiqu'il en soit, les investisseurs, à la lumière de l'expérience passée, sauront déterminer, en fonction de leurs convictions, les valeurs les plus sensibles

**Page 14 :** Précédentes publications



## Guyane française/ partie d'un nouveau concept/Le miroir de Julibée au Ghana

Alors que les pétroliers avaient plus de mal à trouver du pétrole, la découverte de Kashagan au Kazakhstan en 2000 (voir lettre n°2 d'avril <http://www.acp-france.org/Publications-Francais,m,14>) ayant été un événement un peu unique, certains « petits » pétroliers (à l'image de Tullow Oil ou d'Anadarko) se sont lancés dans des recherches plus risquées.

Après ses succès (même si en aucune mesure avec Kashagan) en Afrique de l'Ouest (Sierra Leone, Ghana avec notamment le champ de Jubilee), Tullow Oil a cru à l'extension du concept géologique (marges abruptes) découvert dans cette zone.



Source : Wessex

Sources : Total

De la même manière que les présalés de l'Angola sont activement étudiés comme pouvant être le miroir des présalés brésiliens, la zone des Guyanes a été considérée comme pouvant être le miroir de cette zone de l'Afrique de l'Ouest (Ghana, Côte d'Ivoire, Sierra Leone).

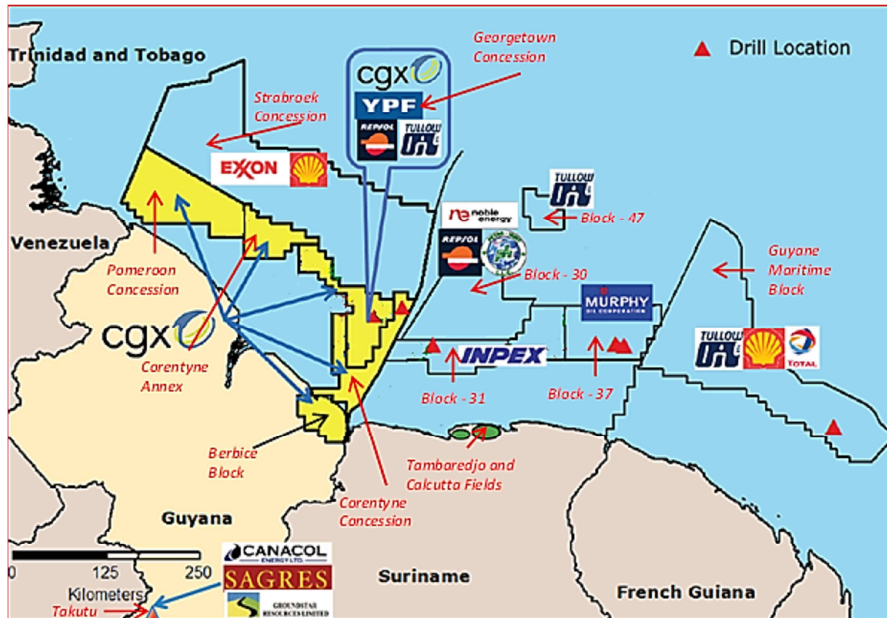
Les majors pétroliers se sont mis à rejoindre cette démarche initiée par les « petits » pétroliers et Shell et Total sont entrés en Guyane française : Total a d'ailleurs, lors de son « Investor Day » en septembre 2011 (voir slides du dessus), montré la similarité qu'il voyait entre d'une part l'Angola dans le bassin du Kwanza avec le Brésil dans le bassin de Santos et d'autre part la Guyane française et le bassin de la Côte d'Ivoire et du Ghana.

Et preuve s'il en était de ces concepts, nous semble être l'engouement de ce même Total lors de l'appel d'offre pour explorer la zone de « Foz do Amazonas », proche de la Guyane française.



## Tullow Oil pionnier dans les Guyanes

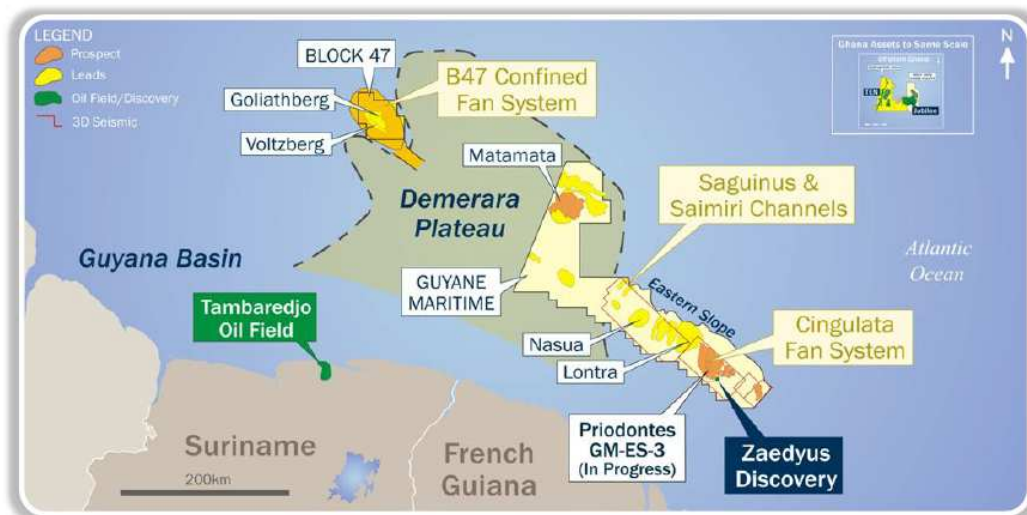
De son côté, dès le début, Tullow Oil s'est positionné dans les trois Guyanes (Guyana, Surinam et Guyane française) :



Source: CGX, TPH

2012 FULL YEAR RESULTS

Guyanas: extensive "Jubilee play" potential plus upside plays



- Jubilee play campaign continues across the Atlantic; Multiple Ghana-scaled prospective fan systems
- New 3D seismic surveys reveal exciting drilling targets in Suriname and French Guiana



## Evolution des indications sur la taille des réserves des Guyanes pour Tullow Oil

### Aujourd'hui, seule la Guyane française demeure

Comme nous le voyons ci-après, ce positionnement s'est avéré au fil du temps plus ou moins couronné de succès et aujourd'hui Tullow Oil, dans les différents potentiels de réserves qu'il indique, n'en donne plus que sur la Guyane française.

## Evolution au cours du temps des potentiels estimés de réserves P10\* de Tullow dans les Guyanes

	Country	Licence	Prospect	Interest	Gross Upside	Date/Status
SOUTH AMERICA	French Guiana	Guyane Maritime	Matamata (2 wells)	77.5%	1,000 mmbo	H1 2008
	Suriname	Uitkijk	15 well campaign	40%	100+ mmbo	Q2+ 2007

Source : Tullow Oil Résultats 2006

	Country	Licence	Prospect	Interest	Gross Upside	Date/Status
SOUTH AMERICA	Suriname	Uitkijk	Campaign (5+5)	40%	25mmbo	Q3 2007
	Suriname	Coronie	Campaign	40%	300 mmbo	Q2 2008
	French Guiana	Guyane Maritime	Matamata	77.50%	850 mmbo	Q3 2008

Source : Tullow Oil/ résultats mi 2007

Country	Licence/Block	Prospect/Campaign	Interest	Gross Upside	Date/Status
Suriname	Coronie	5-well campaign	40%	250 mmbo	Q4 2008
French Guiana	Guyane Maritime	Matamata Prospect	77.50%	850 mmbo	Q3 2008

Source : Tullow Oil/résultats 2007

Country	Licence/Block	Prospect/Campaign	Interest	Gross Upside	Date/Status
Suriname	Coronie/Uitkijk	Campaign	40%	250 mmbo	Q3/Q4 2008 - Q4 2009
French Guiana	Guyane Maritime	Matamata Prospect	97.50%	850 mmbo	2009

Source : Tullow Oil/27 août 2008 présentation résultats mi 2008

Country	Block	Prospect	Interest	Gross upside*	Spud Date
French Guiana	Guyane Maritime	Zaedyus	39% (op)	700 mmbo	Q4 2010
Guyana	Georgetown Block	El Dorado	30%	1,000 mmbo	Q4 2010

\* Estimates

Source : Tullow Oil/2009 Fact book

Country	Block	Prospect	Interest	Gross upside*	Spud Date
French Guiana	Guyane Maritime	Zaedyus	27.5% (op) <sup>#</sup>	700 mmbo	In Progress
Guyana	Georgetown	Jaguar	30%	700 mmboe	Q3 2011
Suriname	Coronie	5 Well Campaign	40%	250 mmbo	Q2 2011

\* Estimated P10

# Tullow will have a 27.5% interest once Shell receive Government consents for their additional interest

Source : Tullow Oil/2010 Fact book

\*P10: 10% de probabilités d'être mises en production



# La lettre mensuelle d'Aymeric de Villaret



Juin 2013

*Guyane française/ Nouvel Eldorado ou faux espoir ?*

n° 4

Country	Block	Prospect	Interest	mmboe		Spud Date
				Mean	Gross Upside*	
French Guiana	Guyane Maritime	Zaedyus-2 appraisal well	27.50%	170	210	Q3 2012
		Zaedyus exploratory appraisal		270	630	2013
		Dasyus-1	27.50%	230	510	Q4 2012
Guyana	Georgetown Block	Jaguar Fan System	30%	430	1,180	In progress
Suriname	Coronie	5 well campaign	40%	100	250	In progress

Source : Tullow Oil / 2011 Fact book

French Guiana	Guyane Maritime	Zaedyus-2 appraisal well	27.50%	60	100	In progress
		Zaedyus-2 exploratory appraisal (deep)		130	300	In progress
		Zaedyus dowdip		160	370	2013/2014
		Priodontes		300	680	Q4 2012
		2 Exploration wells		320 / 180	890 / 420	2013
Suriname	Coronie	5 well campaign	40%	50	100	In progress

Source : Tullow Oil/ half yearly Results 2012 Fact book

En juillet 2012, la décision d'abandonner le puits Jaguar 1 a été prise et en décembre celle de ne pas renouveler la concession de Georgetown qui venait à expiration.

French Guiana	Guyane Maritime	Priodontes	27.50%	Refer to Operator	In progress
		Cebus	27.50%		Q3 2013

With over 20 material leads & prospects this is an important new oil province, proven by Tullow's pioneering Zaedyus-1 well. There is an outstanding inventory of E&A prospects targeting significant oil plays, which stand to be further de-risked by the immediate 12 month programme which includes Priodontes and Cebus followed by a fourth well in 2014. Ongoing seismic activity in the licence aims to de-risk and mature further prospects into drill worthy candidates.

Source : Tullow Oil/ 2012 Fact book

Dans le Fact book 2012, Tullow Oil semble aussi plus prudent sur le Surinam puisqu'il a décidé de ne plus participer à la prochaine phase d'exploration sur Coronie.

Donc ne reste plus pour Tullow Oil, alors qu'il était présent dans les trois Guyanes, qu'une seule présence en Guyane française. Il n'en est d'ailleurs plus l'opérateur, Shell l'étant devenu courant 2012. Cela explique la manque d'éléments sur les réserves alors qu'elles étaient données auparavant.

NB : les estimations de réserves sont des estimations P10 (10% de probabilités d'être mises en production). Par exemple, quand en 2009-10, Tullow Oil estimait les réserves de Zaedyus à 700 Mbarils, cela revenait en P50 à 200 Mbarils. Ces estimations de réserves P10 ne sont que très rarement données par les majors pétroliers. Ainsi en 2012, Shell qui est devenu l'opérateur de Guyane Maritime ne donne pas d'indications sur les réserves : les majors pétroliers donnant généralement moins d'informations que les « juniors ».



# La lettre mensuelle d'Aymeric de Villaret



Juin 2013

*Guyane française/ Nouvel Eldorado ou faux espoir ?*

n° 4

## Evolution des participations en Guyane française sur le permis de Guyane Maritime

	Tullow Oil	Hardman Resources	RD Shell	Total	Wessex Exploration	Northpet Investments (a)	GdF *
2001		95,0%			5,0%		
2004		97,5%				2,5%	
2006	77,5%					2,5%	20%
2008	97,5%					2,5%	
T4 2009**	39,5%		33,0%	25,0%		2,5%	
2010***	27,5%		45,0%	25,0%		2,5%	
2011	27,5%		45,0%			2,5%	
2012	27,5%		45,0%****	25,0%		2,5%	

(a) JV entre Wessex Exploration et Northern Petroleum/\*Agreed farm out to GdF pending formal approval / \*\* option pour Shell de prendre 12% de plus et devenir opérateur fin 2010/ \*\*\* Shell a exercé son option/\*\*\*\* Shell est devenu opérateur le 1/2/2012

Le premier permis sur la zone de la Guyane Française (Guyane Maritime) fut attribué en 2001 à Hardman Resources et Wessex Exploration. C'est par l'acquisition de Hardman Resources en 2006-07 que Tullow Oil en devint l'opérateur. En 2006, GdF prit une participation de 20%, mais après étude électromagnétique sur le prospect Matamata en décembre 2007, et après interprétation de ces données, GdF décida de se retirer car selon eux la probabilité de succès était faible et le risque trop grand par rapport aux investissements.

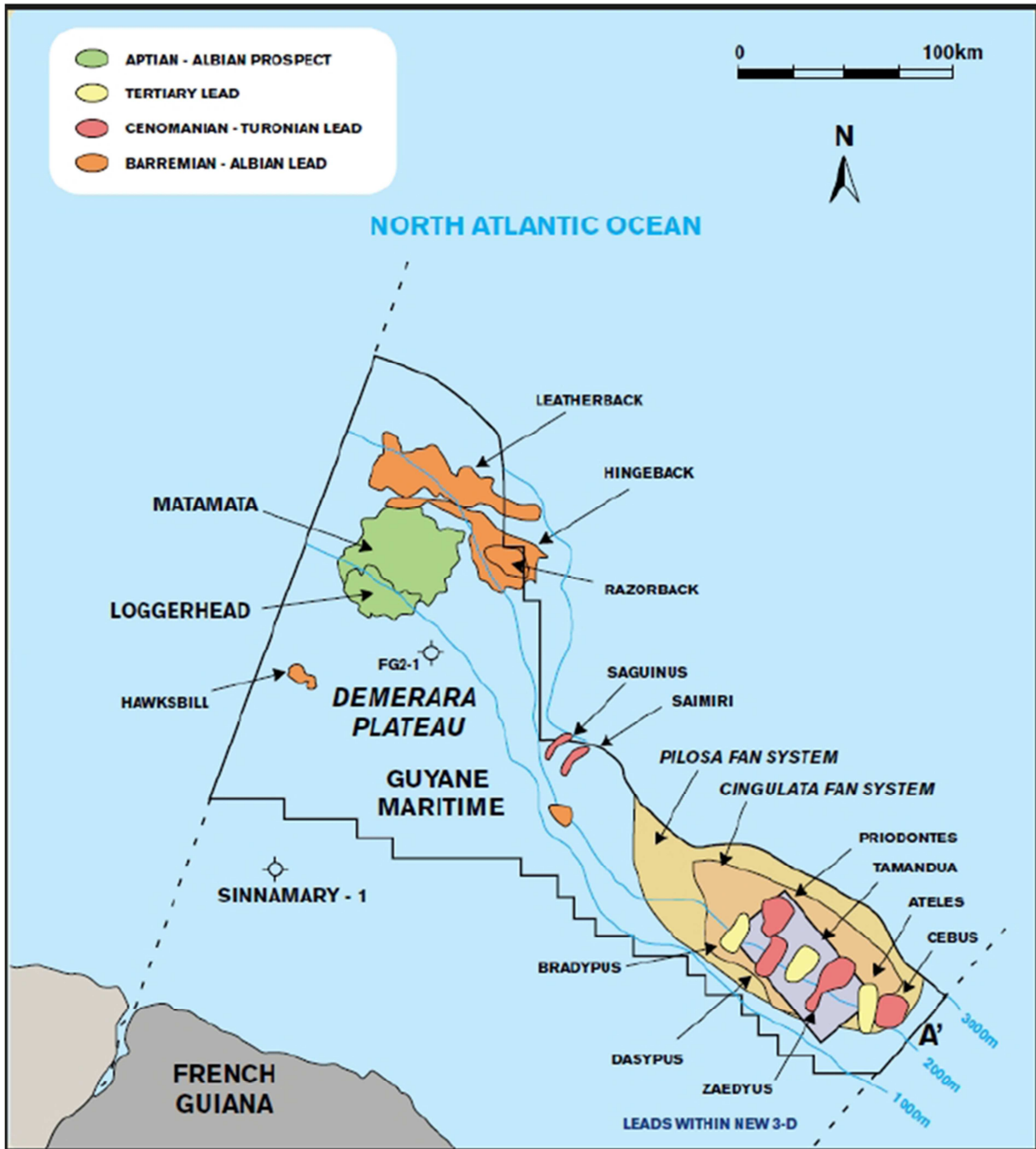
Et au 4ème trimestre 2009, Shell (33%) et Total (25%) décidèrent à leur tour de rentrer sur le permis avec possibilités pour Shell d'accroître à terme sa participation et de devenir opérateur du projet. Shell exerça ce droit en septembre 2010 lui permettant de monter à 45% dans le permis alors que Tullow Oil voyait sa participation réduite à 27,5%.

En septembre 2011, le premier puits Zaedyus fut un succès créant beaucoup d'espoirs sur la zone.

Dans la foulée (mars 2012) Total essaya de racheter les 1,25% que possédait Wessex Exploration en proposant de racheter 100% de cette compagnie.



Permis de Guyane Maritime

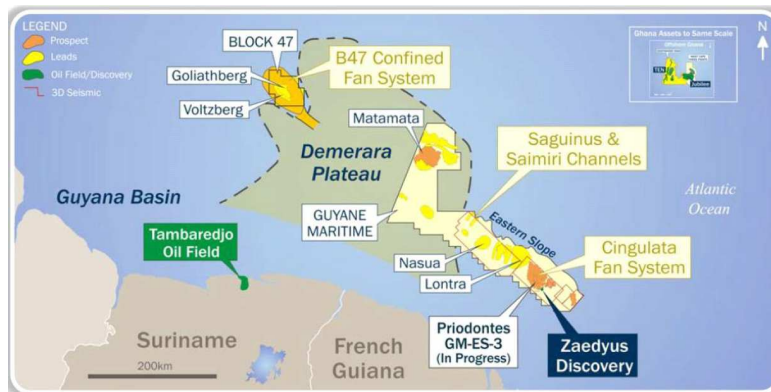


Source : Northern Petroleum



## Historique des forages en Guyane française

Nom des puits	Date forage	Date réponse	réussite	Echec
Zaedyus		Sept.2011	X	
Zaedyus 2		Déc. 2012		X
Priodontes		Avril 2013		X
Cebus	T2-T3 2013	T3 2013	?	?



Ces cartes ont été publiées à différents moments par des partenaires du permis Guyane Maritime et permettent de localiser plus précisément les différents puits. GM-ES-1 correspondant au premier puits est Zaedyus, GM-ES-3 (3<sup>ème</sup> puits) Priodontes et Cebus est (4<sup>ème</sup> puits) GM-ES-4.

Quant au 5<sup>ème</sup> puits, il devrait être soit dans l'est de l' « Eastern Slope » avec Nasua ou Lontra, soit Zaedyus Down.



## **Poids relatif (fonction de leur taille et de leur participation) des groupes présents en Guyane/ Wessex Exploration la plus sensible et Shell/Total les moins**

Comme nous l'avons vu dans les pages précédentes, les principaux partenaires du permis Guyane Maritime sont Shell, Tullow Oil, Total, Northern Petroleum et Wessex Exploration, avec des participations à l'heure actuelle de respectivement 45,0%, 27,5%, 20,0% et 2,5% pour l'alliance Northern Petroleum/Wessex (50/50).

Ainsi alors que Shell est devenu depuis fin 2010 le plus gros partenaire, force est de constater que l'influence de toute nouvelle sur le permis sur son cours de bourse est somme toute limitée du fait de sa taille.

En revanche, le poids relatif est considérable pour les deux petites sociétés britanniques Northern Petroleum et Wessex Exploration!

La meilleure preuve de ce poids relatif en est la chute de la capitalisation boursière de Wessex Exploration qui aujourd'hui n'a plus qu'une capitalisation de 12,3M€ (cours de l'action de 1,40p) alors que Total en mars 2012 (soit il y a un peu plus d'un an) avait fait une offre à 10p/action !.

De loin et le calcul ci-après le démontre, Wessex Exploration est la société la plus sensible à toute nouvelle, quelle qu'elle soit sur Guyane Maritime alors que Shell et Total n'y sont sensibles, vu leur taille, que de manière très modérée :

Partenaires	Capitalisation boursière en M€	Estimation valo Guyane en M€ (100%)	% dans le permis	Estimation pour chacun (en M€)	Valo/Capitalisation boursière (en %)
Wessex Exp	12,31	8158	1,25%	102	828%
Northern Pet.	33,74	8158	1,25%	102	302%
Tullow Oil	9571,07	8158	27,50%	2244	23%
Total	79060,36	8158	25,00%	2040	3%
RD Shell	143715,48	8158	45,00%	3671	3%

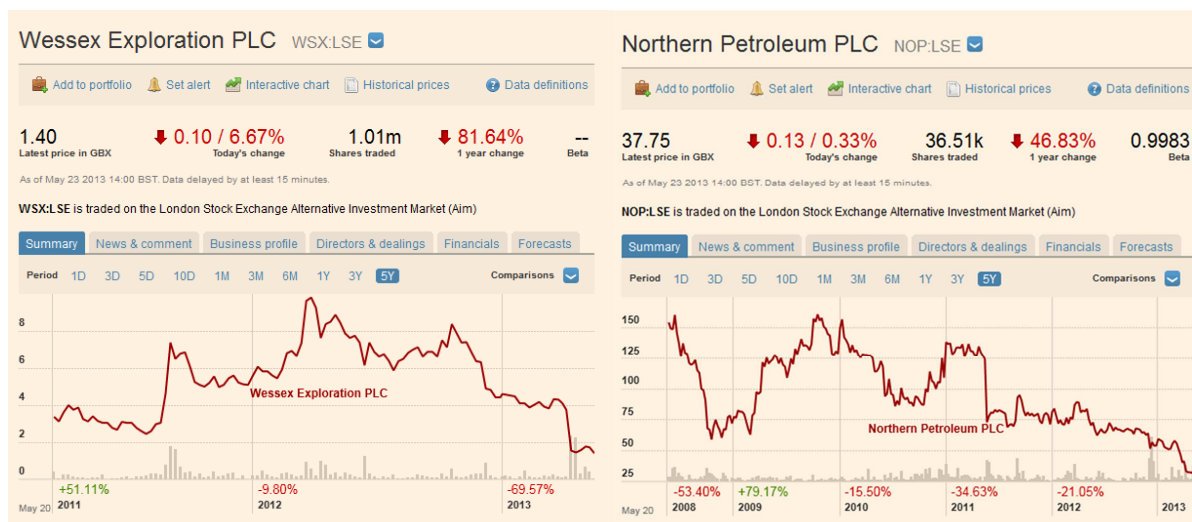
Pour ce calcul, nous avons pris une estimation globale de la valeur du permis Guyane Maritime de 9 700M\$ (moyenne globale des estimations actuelles des analystes sur la valorisation).

Cette estimation de la valeur du permis n'est qu'indicative mais donne de manière très claire une indication sur la hiérarchie des réactions des marchés devant toute nouvelle affectant le permis Guyane Maritime.



## Cette sensibilité se retrouve dans l'évolution des cours de bourse!

Dans les graphes ci-dessous, nous comparons les performances boursières de Wessex Exploration (la première cotation de cette société ayant eu lieu le 15/12/99), Northern Petroleum et de Tullow Oil :



Source : FT

Sur ce graphe, on constate bien l'envolée des cours des deux petites sociétés anglaises (Wessex et Northern) lors de la découverte de Zaedyus en septembre 2011 !

Mais force est de constater que pour Northern Petroleum cette hausse est arrivée après une chute vertigineuse de son cours de bourse (-34% !) après que le groupe ait revu ses réserves sur 3 des 5 champs qu'il opérait aux Pays-Bas.

Quant au bond de Wessex Petroleum en mars 2012, il est à mettre à l'actif de l'offre de Total à 10p/action sur le titre. Par la suite, le retrait de l'offre a remis le cours quasiment au niveau antérieur.



## Impact des deux déceptions successives de Zaedyus 2 et de Priodontes

Et les deux échecs successifs de Zaedyus 2 et de Priodontes ont clairement pénalisé les trois plus petits groupes (Northern Production, Wessex Exploration et Tullow Oil)

Evolution boursière comparée de Northern, Wessex et Tullow Oil depuis un an



Source : FT/ Northern en rouge, Tullow Oil en bleu et Wessex en beige

On voit bien sur la graphe ci-dessus, que depuis un an, les trois valeurs (Tullow Oil, Northern Petroleum et Wessex Exploration) ont eu des parcours assez proches et très décevants, avec dans la baisse la hiérarchie prévue p 10.

Nous pensons d'ailleurs que le deuxième échec (Priodontes) a été plus pénalisant que le premier (Zaedyus 2) dans la mesure où les marchés, après les forts espoirs de Zaedyus de septembre 2011, pensaient que Zaedyus serait rattrapé par Priodontes.

Il n'en a rien été et même si les espoirs sont toujours présents, force est de constater que la chute des cours a été particulièrement forte à l'annonce de l'échec de Priodontes. Ainsi le 18 avril 2013, suite à cette annonce, les actions de Wessex, Northern et Tullow Oil ont chuté de respectivement 45%, 18,5% et 9%. Quant à Shell, l'impact en a quasiment été nul puisqu'il n'a baissé que de 1% alors que Total était légèrement plus impacté (-2,5%).

Après toutes ses mauvaises nouvelles, Wessex Exploration en bourse est valorisée maintenant à 1,40 penny par action alors que Total en 2012 avait proposé de racheter la compagnie pour 10 pence par action !



---

## En attendant Cebus...

Ainsi les espoirs qui avaient surgi après les succès de Zaedyus de septembre 2011 ont-ils été quelque peu assombris par les échecs consécutifs de Zaedyus 2 et de Priodontes.

Il suffit de lire la presse après le dernier échec pour comprendre l'état d'esprit régnant actuellement :

« L'hypothèse que la manne pétrolière guyanaise ne soit **qu'un mirage n'est pas à exclure**. En 2011, dans la foulée de bonnes perspectives, les parties prenantes se partageaient déjà le butin : 12 % du chiffre d'affaires réalisé par les pétroliers sur la zone seraient répartis à parts égales entre le département et l'État. Quant aux opposants, ils se dressaient déjà vent debout contre l'exploitation pétrolière. A commencer par l'ex-ministre de l'Energie Nicole Bricq qui, à peine nommée rue de Grenelle, avait retiré les permis d'exploration guyanais. Dans la foulée, elle avait été désavouée par le Premier Ministre Jean-Marc Ayrault et envoyée au commerce extérieur.

**Espérons que le pétrole guyanais soit bien au rendez-vous au final**, et que ses retombées favorisent le pays et le département durement touchés par la crise. Mais **ces échecs, peut-être temporaires**, de Shell, Total et Tullow rappellent à quel point l'exploration pétrolière est un **exercice de haute voltige**. Moins de 50 % des puits d'exploration donnent des résultats positifs. Malgré les évidences géologiques (la marche guyanaise est sœur du Golfe de Guinée qui déborde de pétrole), les preuves sismiques de structures pétrolifères favorables et un premier forage positif, **tout reste à prouver** dans le département d'outre-mer ».

Source : l'Usine Nouvelle 23 avril 2013

C'est pourquoi, il faut raison garder et comme dit l'Usine Nouvelle dans son article du 23 avril dernier, l'exploration pétrolière peut parfois être un « exercice de haute voltige ».

Aussi comme Tullow Oil et Northern Petroleum qui sont les deux groupes s'exprimant le plus sur la Guyane française, alors que Shell fait preuve (comme à son habitude) d'une prudence légendaire dans sa communication, nous devons attendre le T3 les résultats de Cebus pour en savoir plus !

Bonne ou mauvaise surprise ? Quoiqu'il en soit, les investisseurs, à la lumière de l'expérience passée, sauront déterminer, en fonction de leurs convictions, les valeurs les plus sensibles.



# La lettre mensuelle d'Aymeric de Villaret



Juin 2013

*Guyane française/ Nouvel Eldorado ou faux espoir ?*

n° 4

---

## ***Précédentes publications***

**Mars 2013** : La sensibilité des marchés aux accidents et leur sur réaction/ Risques ou opportunités

**Avril 2013** : Kashagan : Mythe ou réalité ?

**Mai 2013** : Pétrole, vous avez dit pétrole ? / Brent-WTI ? Changement structurel ou conjoncturel ?

**Juin 2013** : Guyane française/ Nouvel Eldorado ou faux espoir ? En attendant Cebus...

***Possibilités de retrouver les trois premières lettres sur le site de l'ACP (Association des Consultants Pétroliers). Lien ci-joint : <http://www.acp-france.org/Publications-Francais,m,14>***

Aymeric de Villaret était, jusqu'à l'été 2012, co-responsable sectoriel Energie à la Société Générale qu'il a rejoint en 1988 en tant qu'analyste financier actions chimie. Il a suivi le secteur du pétrole à partir de 1990. Avant de rejoindre SG, Aymeric de Villaret a travaillé comme ingénieur chimiste chez DSM pendant dix ans. En 2011 et 2012, l'équipe Pétrole SG a été classée numéro 1 au Grand prix Extel France. Il possède un diplôme d'Ingénieur Chimiste ESCOM et un troisième cycle de Finance de l'IAE Paris. Aymeric de Villaret a été classé meilleur analyste Pétrole au Grand Prix Agefi de 1996 à 2003 et a été classé meilleur analyste tous secteurs confondus en 1998.

Depuis mars 2013, Aymeric de Villaret rédige une lettre mensuelle d'informations pour faire le point sur un sujet relatif aux marchés des actions et dans le domaine du pétrole.

Edité le 23 mai 2013