

Alain Abergel

Expert-Comptable
Commissaire aux comptes

143, rue de la Pompe
75116 Paris

Thierry Bellot

Expert-Comptable
Commissaire aux comptes

14, rue Clapeyron
75008 Paris

Apport de la branche d'activité « Carbone et environnement »
effectué par la société Powernext
à la société La Financière de l'Octet

=====

Rapport des commissaires à la scission
sur la valeur des apports
en application des articles L.236-10 et L. 225-147
du Code de Commerce

=====

Assemblée générale
de la société La Financière de l'Octet
du 21 décembre 2007

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 6 novembre 2007 concernant l'apport partiel d'actifs de la branche d'activité « Carbone et environnement » que se propose d'effectuer la société Powernext à la société La Financière de l'Octet, nous avons établi le présent rapport prévu par les articles L.236-10 et L. 225-147 du Code de Commerce sur la valeur des apports, étant précisé que notre appréciation sur la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La valeur des apports a été arrêtée dans le traité d'apport partiel d'actifs signé en date du 21 novembre 2007 par les représentants des sociétés concernées.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission ; celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports.

A aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévu par la loi. Conformément à l'ordonnance de désignation, nous avons adressé aux dirigeants des sociétés concernées par cette opération une attestation d'indépendance et d'impartialité.

Le présent rapport comprend les parties suivantes :

- 1 - Présentation de l'opération et description des apports.
- 2 - Diligences et appréciation de la valeur des apports.

1. Présentation de l'opération et description des apports

1.1. Présentation, motifs et buts de l'opération

L'apport envisagé s'inscrit dans le cadre, d'une part du recentrage des activités de la société Powernext sur les marchés de l'énergie, et d'autre part de la volonté d'Euronext Paris SA (ci-après « Euronext »), filiale du groupe NYSE Euronext, de développer les activités liées au marché du carbone.

La société Powernext est un opérateur de marché spécialisé de taille modeste, qui souhaite concentrer ses moyens sur les marchés du gaz et de l'électricité pour lesquels il projette une coopération avec un acteur allemand.

Le développement de l'activité carbone au-delà du marché au comptant, c'est-à-dire le marché à terme et les dérivés, nécessite la mise en œuvre de moyens commerciaux et techniques importants. En tant qu'opérateur de taille mondiale, la société Euronext est susceptible d'apporter ces moyens pour présenter ainsi aux acteurs de marché une offre globale couvrant l'intégralité de l'activité carbone.

L'apport de la branche complète de l'activité carbone de la société Powernext est complété par l'apport à la même société holding, la société La Financière de l'Octet dont le capital est détenu par la société Euronext, de l'activité règlement livraison liée à l'activité carbone par la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC). Cette opération fait l'objet de rapports distincts de notre part.

L'intégralité des titres émis par la société La Financière de l'Octet en rémunération de l'apport de la société Powernext sera acquise par la société Euronext pour un prix de 16 000 000 €. Le contrat de cession sous condition suspensive de l'apport a été signé préalablement à l'émission de nos rapports, soit le 7 décembre 2007.

1.2. Présentation des sociétés directement ou indirectement visées par l'opération

• Powernext, société apporteuse

La société Powernext est une société anonyme au capital de 11 481 500 €, dont le siège social est à Paris (2^{ème} arrondissement), Palais de la Bourse, place de la Bourse. Le siège opérationnel est situé à Paris (2^{ème} arrondissement), 25, rue Louis le Grand.

Le capital de la société Powernext est détenu à hauteur de 33,6 % par Euronext et 16,8 % par HGRT. Le solde du capital est détenu par des acteurs industriels et financiers présents sur le marché du carbone (48,4 %) et par les dirigeants de la société (1,2%).

La société Powernext est opérateur d'une plate forme multilatérale de négociation sur les marchés du gaz, de l'électricité, et du carbone.

• La Financière de l'Octet, société bénéficiaire des apports

La société La Financière de l'Octet est une société anonyme au capital de 38 115 €, dont le siège social est situé à Paris (2^{ème} arrondissement), Palais de la Bourse, place de la Bourse. Son capital est détenu en totalité par la société Euronext. La société La Financière de l'Octet est une société holding, sans activité depuis sa constitution en date du 6 mars 2001. Consécutivement à l'opération, son objet social sera étendu à l'activité apportée, au plus tard le jour de la réalisation de l'apport.

1.3. Modalités juridiques et fiscales

L'opération est placée sous le régime juridique des scissions, défini par les articles L 236-16 à L 236-18 et L 236-21 du Code de Commerce. En application du règlement CRC 2004-01 du 4 mai 2004, les éléments de la branche d'activité carbone sont apportés à leur valeur réelle, dans la mesure où l'opération d'apport conduit à la cession, et au changement de contrôle, de la branche d'activité apportée.

La société La Financière de l'Octet aura la propriété des biens et droits apportés à la date de réalisation de l'apport et la jouissance à compter du 1^{er} décembre 2007, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives spécifiques suivantes :

- approbation des conditions et modalités de l'apport par l'assemblée générale extraordinaire de la société Powernext ;
- approbation des conditions et modalités de l'apport par l'assemblée générale extraordinaire de la société La Financière de l'Octet, notamment la recapitalisation de ses capitaux propres avant le 21 décembre 2007, afin qu'ils soient au moins égaux au capital social.

Au plan fiscal, l'opération est soumise au régime de droit commun en matière d'impôt sur les sociétés et, en matière de droits d'enregistrement, au droit fixe.

1.4. Description, évaluation et rémunération des apports

Selon le projet de traité d'apport partiel d'actifs, la valeur de la branche d'activité carbone est estimée à 16 000 000 €. Hormis le fonds de commerce, les actifs et les passifs sont apportés à la valeur nette comptable, tels qu'ils figurent dans les comptes de la société Powernext au 30 septembre 2007, qui correspond à la valeur réelle.

La société bénéficiaire s'engage à prendre en charge les actifs apportés et le passif transmis tels qu'ils existeront au 1^{er} décembre nonobstant les changements intervenus dans leur consistance et leur valeur entre le 30 septembre 2007, date ayant servi de référence pour l'estimation de la valeur des éléments d'actif et de passif transmis au titre de l'apport, et la date de réalisation définitive de l'apport, soit le 21 décembre 2007, dans la limite d'un maximum d'excédent du passif sur les actifs de 200 000 €.

Postérieurement à l'établissement du projet de traité d'apport partiel d'actifs, et après revue du commissaire aux comptes, certains postes de passif ont fait l'objet d'ajustements, se traduisant par un accroissement de 23 149,15 € du passif pris en charge par la société La Financière de l'Octet. Cet ajustement n'a pas d'effet sur la valeur de l'apport qui demeure de 16 000 000 €.

Sur la base des comptes au 30 septembre 2007 de la société Powernext, après revue du commissaire aux comptes, la valeur des actifs apportés se répartit comme suit :

	Valeur comptable	Valeur réelle
Immobilisations incorporelles	3 310,35 €	16 085 572,53 €
Immobilisations corporelles	56 098,62 €	56 098,62 €
Actifs circulants	108 401,77 €	108 401,77 €
Comptes de régularisation	11 632,00 €	11 632,00 €
Soit un total des éléments d'actif apportés de	179 442,74 €	16 261 704,91 €

L'apport par la société Powernext des différents éléments d'actif constituant sa branche d'activité carbone est consenti et accepté par la société La Financière de l'Octet, moyennant la prise en charge des dettes, charges et provisions afférentes à cette branche, telles qu'elles figurent dans les comptes de la société Powernext au 30 septembre 2007 :

	Valeur comptable	Valeur réelle
Provisions pour risques et charges	12 427,72 €	12 427,72 €
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	36 030,54 €	36 030,54 €
Dettes fiscales et sociales	212 371,65 €	212 371,65 €
Produits constatés d'avance	875,00 €	875,00 €
Soit un total pour le passif pris en charge de	261 704,91 €	261 704,91 €

Sur ces bases, l'actif net apporté s'établit à 16 000 000 €.

Cet apport sera rémunéré par l'attribution à la société Powernext de 16 000 000 actions nouvelles de la société La Financière de l'Octet d'une valeur nominale de 1 €, sans prime d'apport.

2. Diligences et appréciation de la valeur des apports

2.1. Travaux effectués

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires pour apprécier la valeur des apports, conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à ce type de mission pour :

- contrôler la réalité des apports et l'exhaustivité du passif transmis ;
- analyser les valeurs individuelles proposées dans le projet de traité d'apport partiel d'actifs ;
- vérifier la valeur des apports considérés dans leur ensemble ;
- vérifier jusqu'à la date d'émission du présent rapport l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société La Financière de l'Octet sur la valeur des apports devant être effectués par la société Powernext. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut pas être utilisé dans ce contexte.

Pour nous permettre d'apprécier la valeur des apports, nous avons effectué les diligences spécifiques suivantes :

- Compréhension du contexte de l'apport au regard du cadre général de l'opération à travers l'analyse des documents spécifiques communiqués par les parties :
 - le projet de traité d'apport signé le 21 novembre 2007 par les représentants habilités de la société Powernext et de la société Financière de l'Octet ;
 - la procès-verbal des délibérations du conseil d'administration de la société Powernext du 9 novembre 2007 présentant les opérations prises dans leur ensemble (apport partiel d'actifs de la société Powernext – cession – apport en nature de la CDC)
 - le procès-verbal des délibérations du conseil d'administration de la société Powernext du 21 novembre 2007 approuvant le projet de traité d'apport ;
 - le contrat de cession, sous condition suspensive de la réalisation de l'apport, de la participation détenue dans la société La Financière de l'Octet par la société Powernext à la société Euronext du 7 décembre 2007 ;
 - le plan à moyen terme (PMT) établi par la société Powernext en septembre 2007, porté à notre connaissance le 9 novembre 2007 ;
 - le PMT de l'activité carbone, révisé par la société Euronext dans le cadre de ses propres travaux d'évaluation et qui nous a été transmis le 9 novembre 2007 ;
 - le PMT révisé de la branche carbone, établi par le management de la société Powernext en accord avec la société Euronext, qui nous a été remis le 12 novembre.
- Entretiens avec les dirigeants et les responsables de l'activité carbone de la société Powernext (9, 12 et 13 novembre), complétés par des échanges téléphoniques avec le management de la société Powernext.
- Examen des comptes de la société Powernext au 31 décembre 2006 et au 30 septembre 2007 et de l'extraction des éléments comptables relatifs à l'activité carbone à ces mêmes dates.

- Revue des rapports du commissaire aux comptes de la société Powernext établis sur les comptes clos au 31 décembre 2006 ;
- Revue des attestations de revue limitée du commissaire aux comptes de la société Powernext établies sur la situation comptable et sur les comptes détournés au 30 septembre 2007.
- Approche directe de la valeur de la branche d'activité carbone apportée :
 - par référence aux modalités de détermination du prix de transaction convenu entre les parties ;
 - par la méthode des flux de trésorerie prévisionnels actualisés (méthode DCF) ; nos diligences ont consisté en particulier à :
 - analyser les prévisions de l'activité carbone sur la base, notamment, des réalisations ressortant des comptes arrêtés au 31 décembre 2006, de la situation intermédiaire au 30 septembre 2007 et du plan d'affaires 2008-2012 établi par le management de la société Powernext et approuvé par la société Euronext ;
 - revoir le plan d'affaires sur des éléments que nous avons estimés pertinents après échanges avec le management de la société Powernext ;
 - analyser la méthode d'évaluation et la sensibilité des paramètres structurants de la valeur ;
 - à titre de recoupement, par analogie avec des sociétés cotées comparables ou des transactions comparables.
- Nous avons obtenu confirmation par les dirigeants des sociétés concernées de l'absence, jusqu'à la date du présent rapport, de faits ou événements connus susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

2.2. Appréciation de la valeur des apports

La valeur des apports retenue par les sociétés Powernext et Euronext est de 16 M€ dans leurs travaux d'évaluation respectifs. Cette valeur est tirée de la seule méthode des flux de trésorerie d'exploitation (DCF).

Par ailleurs, les titres de la société La Financière de l'Octet que la société Powernext recevra en rémunération de son apport, font l'objet d'un contrat de cession, sous condition suspensive de l'apport, en date du 7 décembre 2007 (soit une date antérieure à notre rapport) à la société Euronext. Le prix de cession de 16 M€ est identique à la valeur de l'apport. Cette transaction constitue une référence centrale d'appréciation de la valeur de l'apport.

2.2.1 Approche directe de la valeur des apports par la méthode des flux de trésorerie actualisée

Les travaux d'évaluation ont été mis en œuvre sur la base du plan d'affaires établi par le management de la société Powernext pour la période 2007-2012, reposant sur la capacité de la société à conserver sa place de leader sur les marchés au comptant de quotas de gaz à effet de serre (CO₂ et assimilés).

Ce plan d'affaires prévoit une croissance significative des revenus paraissant être en phase avec les objectifs de réduction d'émission de gaz à effet de serre du protocole de Kyoto et de l'Union Européenne. Cette croissance se fera, selon le management de la société Powernext, par l'accroissement du nombre d'intervenants financiers actifs sur l'ensemble des supports d'investissement liés aux quotas de CO₂ et se traduira, selon le management également, par des volumes d'échanges en ligne avec ceux observés pour les marchés de marchandises ou d'instruments financiers plus matures.

Les études de sensibilité que nous avons menées sur ce plan d'affaires font ressortir des fourchettes d'évaluation encadrant la valeur de l'apport.

Néanmoins, la mise en œuvre de la seule méthode d'évaluation retenue par les parties appelle de notre part les commentaires suivants :

- le marché de quotas de CO₂ va subir de profonds changements au cours de l'année 2008 : mise en place de la deuxième phase du protocole de Kyoto – élargissement du nombre d'intervenants financiers actifs sur l'ensemble des supports d'investissement liés aux quotas de CO₂ – entrée de nouveaux pays et de nouveaux secteurs dans le marché de quotas de CO₂ ;
- le plan d'affaires prévoit une croissance significative des revenus provenant notamment d'un accroissement du nombre d'intervenants financiers et d'une augmentation des volumes d'échanges ;
- la valeur ainsi obtenue dépend notamment des hypothèses formulées dans le plan d'affaires prévisionnel. S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles retenues dans le cadre de cette évaluation.

Aussi, pour autant que les hypothèses retenues dans le plan d'affaires prévisionnel se réalisent, nos travaux n'ont pas mis en évidence d'élément susceptible de remettre en cause de manière significative la valeur de l'apport.

2.2.2 Transaction sur les titres recus en rémunération de l'apport

Au terme de l'opération d'apport, la société Powernext est convenue avec la société Euronext de lui céder, et Euronext d'acquérir, les titres de la société La Financière de l'Octet qu'elle recevra en rémunération de l'apport.

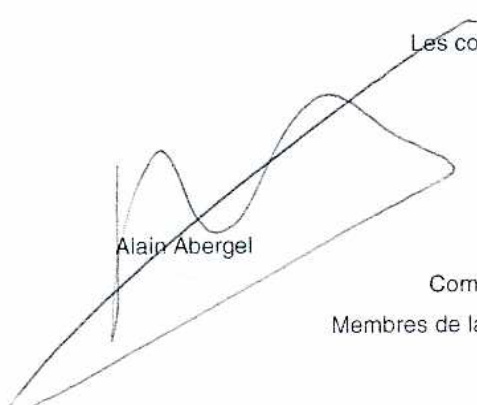
Le prix ressortant du contrat de cession sous condition suspensive de l'accord signé le 7 décembre 2007 dont nous avons pris connaissance s'élève à 16 000 000 €, montant identique à celui retenu pour l'évaluation de l'apport partiel d'actif. Nous retenons ce critère dans la mesure où il s'agit d'une transaction récente, réalisée entre spécialistes du secteur et réglée en numéraire.

Il nous apparaît que la mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie et la référence constituée par le prix de cession des titres reçus en rémunération de l'apport, conduisent à des valeurs réelles équivalentes à la valeur retenue par les parties dans le projet de traité d'apport.

En conclusion de nos travaux et sur la base des observations qui précèdent, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport, s'élevant à 16 000 000 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport étant rappelé qu'il ne sera créé aucune prime d'apport.

Fait à Paris, le 10 décembre 2007

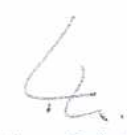
Les commissaires à la scission



Alain Abergel

Commissaires aux comptes

Membres de la Compagnie Régionale de Paris



Thierry Bellot