



Evolution du statut de l'entreprise

Présentation au Conseil d'administration

3 février 2010



Obligations réglementaires

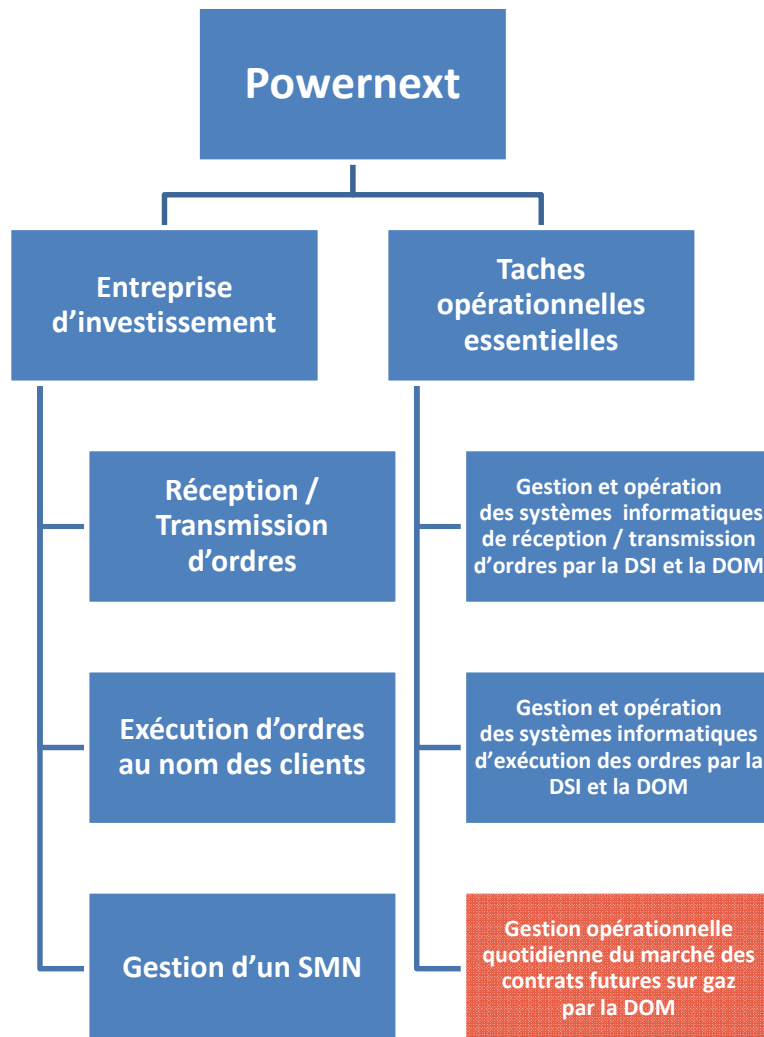
- Du fait de son statut d'entreprise d'investissement, Powernext est tenue de se conformer à l'ensemble de la législation et de la réglementation applicable aux entreprises d'investissement (et aux banques) :
 - Code monétaire et financier :
 - Parties légale et réglementaire.
 - Règlements du CRBF :
 - 90-02 relatif aux fonds propres ;
 - 91-07 relatif à la lutte contre le blanchiment ;
 - 93-05 relatif au contrôle des grands risques ;
 - 97-02 relatif au contrôle interne ;
 - 98-07 relatif aux prises de participation dans des entreprises non agréées.
 - Règlement général de l'AMF :
 - Règles d'organisation applicables aux PSI et notamment la mise en place d'un dispositif de conformité ;
 - Règles de bonne conduite applicables aux entreprises d'investissement et les règles applicables aux MTF et notamment l'obligation, pour certains professionnels de détenir une carte professionnelle (surveillance des négociations et contrôle des membres).
 - Autres règles spécifiques :
 - Arrêté du 20 février 2007 relatif aux exigences de fonds propres ;
 - Arrêté du 5 septembre 2007 relatif aux autres activités que peuvent exercer les entreprises d'investissement ;
 - Dispositions légales et réglementaires applicables en matière de lutte contre le blanchiment ;
 - Disposition légales visant à prévenir/sanctionner les abus de marché.



Obligations réglementaires

- Powernext, du fait de son statut d'entreprise d'investissement, est soumise à des contraintes :
 - Contraintes financières (capitaux propres), organisationnelles (externalisation) et opérationnelles (activités poursuivies) ;
 - Respect des règles applicables en matière de contrôles internes ;
 - Règles et normes comptables de la profession bancaire ;
 - Supervision par la Commission Bancaire et, dans une moindre mesure, par l'AMF.
- Powernext a identifié 3 zones de non-conformité :
 - Externalisation de l'activité d'opération du système multilatéral de négociation de Powernext au sein d'EPEX Spot qui n'est pas agréée en tant que PSI, en contravention avec la réglementation française (règlement CRBF n° 97-02) ;
 - Le produit net bancaire de Powernext est constitué majoritairement de revenus qui ne proviennent pas d'activités relevant de services d'investissement (ni de services connexes) alors que la réglementation (Arrêté du 5 septembre 2007) impose de tirer plus 80% de ses revenus de services d'investissement (ou de services connexes) ;
 - La participation de Powernext dans EPEX Spot représente plus de 15% de ses fonds propres alors que la réglementation (règlement CRBF n° 98-04) l'interdit.
- L'obtention de dérogations de la part des autorités de supervision est incertaine, celles-ci n'étant pas toujours prévues par la réglementation
- Cette situation de non-conformité présente donc un certain nombre de risques :
 - Risque de sanction de la Commission Bancaire ;
 - Risque d'atteinte à l'image et à la réputation de l'entreprise vis-à-vis des autorités publiques, des partenaires et du public (risque élevé) ;
 - Risque de perte de l'agrément d'entreprise d'investissement (risque probablement faible compte tenu de la spécificité de l'entreprise, de son actionariat et de son secteur d'intervention).

Problème de conformité #1

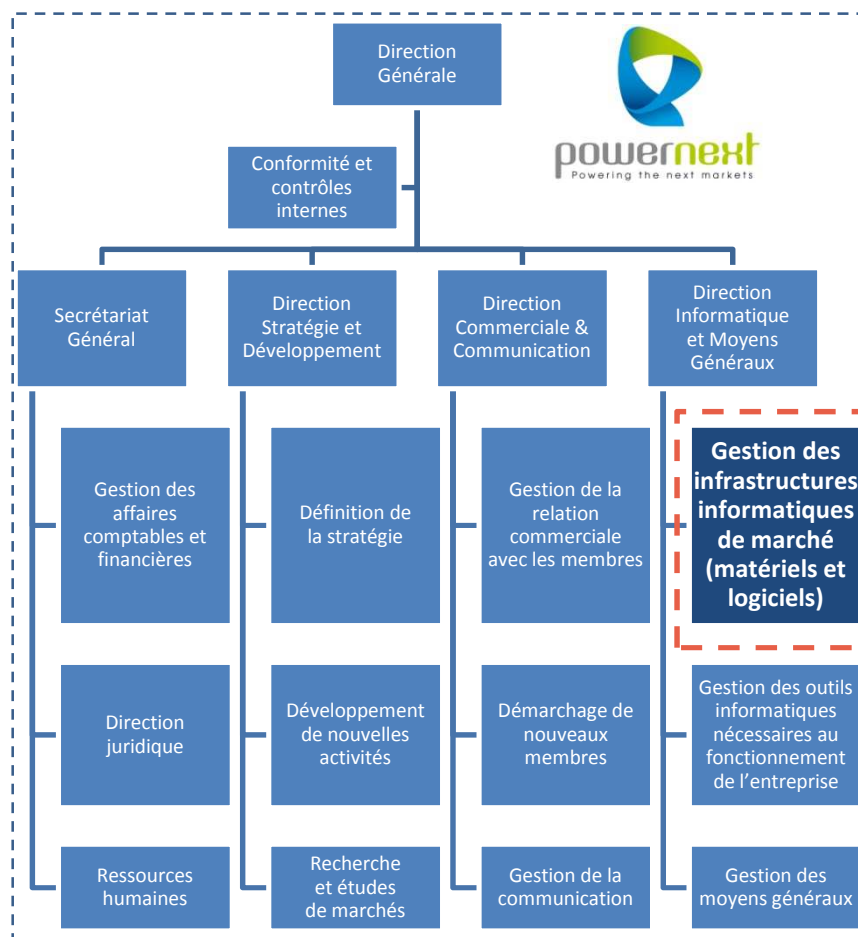


Externalisation de la DOM

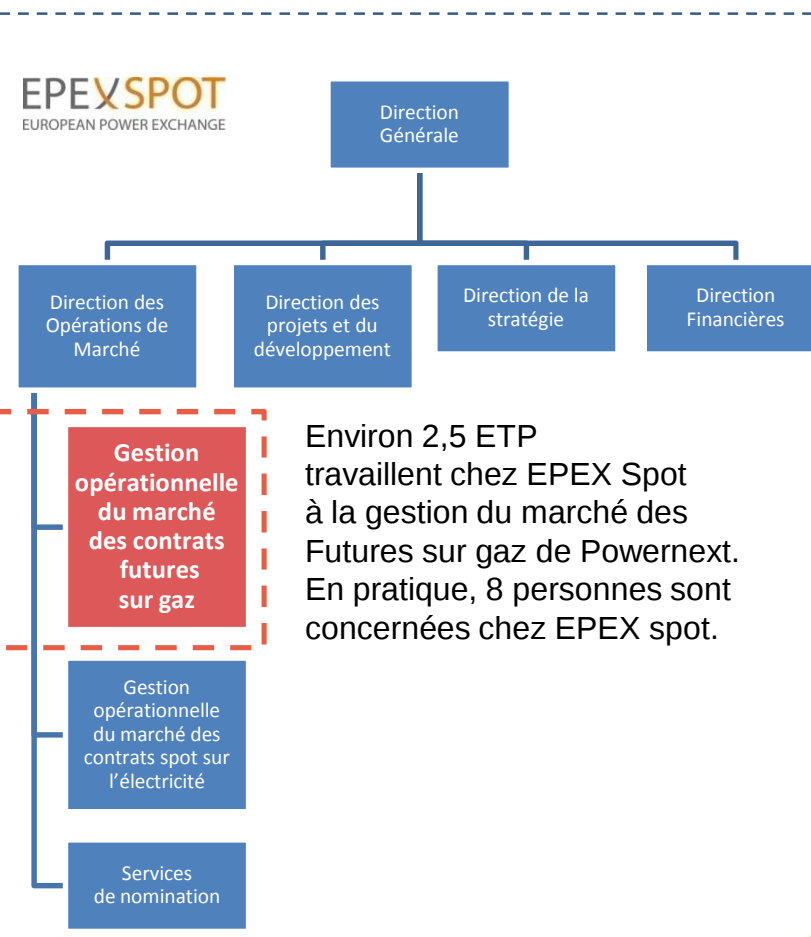
- La gestion opérationnelle du marché des contrats futures sur gaz constitue le cœur du métier de Powernext (gestion d'un système multilatéral de négociation (SMN) d'instruments financiers).
- La direction des opérations de marché réalise quotidiennement les tâches opérationnelles essentielles qui nous permettent d'opérer ce marché et d'offrir nos services (réception / transmission d'ordres, exécution d'ordres au nom de clients et exploitation d'un SMN).
- Le règlement CBRF n°97-02 (article 37-1) ne permet l'externalisation des tâches opérationnelles essentielles concourant directement à la prestation d'un services d'investissement qu'auprès d'entreprises d'investissement agréées.
- Powernext a externalisé la gestion opérationnelle du marché des contrats futures sur le gaz à EPEX Spot qui n'est pas agréée comme entreprise d'investissement.
- Le règlement CBRF n°97-02 ne prévoit pas de dérogation et Powernext est donc actuellement en situation de non-conformité.

Problème de conformité #1

Activités gérées par Powernext



Externalisation de la DOM



Problème de conformité #1

Solutions organisationnelles

- Modification de l'organisation intra-groupe actuelle et reconstitution d'une DOM autonome chez Powernext :

- Transfert de 3 ou 4 salariés (sur 8) d'EPEX Spot à Powernext et abandon du contrat de prestation de services intragroupe (SLA) par lequel EPEX Spot fournit le service de gestion des marchés du gaz :



- » Risque fiscal¹ majeur ;
- » Coût économique significatif pour PWX (hausse des effectifs et de la masse salariale de plus de 10%) ;
- » Difficulté organisationnelle (trouver les candidats).

- Recrutement de 3 ou 4 professionnels et abandon du SLA :



- » Aucun risque fiscal ;
- » Coût économique significatif pour PWX (hausse des effectifs et de la masse salariale de plus de 10%) ;
- » Profils difficiles à trouver.

- Maintien de l'équipe actuelle mais réorganisation juridique et abandon du SLA :

- Maintien de l'équipe (8 personnes) chez EPEX Spot mais à 4/5^{ème}, passage de l'équipe chez Powernext à 1/5^{ème} (nouveaux contrats de travail) et abandon du SLA :



- » Risque fiscal maîtrisé ;
- » Pas de surcout économique significatif ;
- » Pas d'obstacle juridique majeur mais des difficultés organisationnelles et RH certaines.

1 : l'agrément fiscal sur le caractère autonome de la branche d'activité apportée a été obtenu sous les réserves suivantes : les contrats apportés (et notamment ceux des salariés constituant la DOM, c'est-à-dire le cœur de la branche autonome d'activité) sont apportés pour une durée suffisamment longue (5-7 ans).

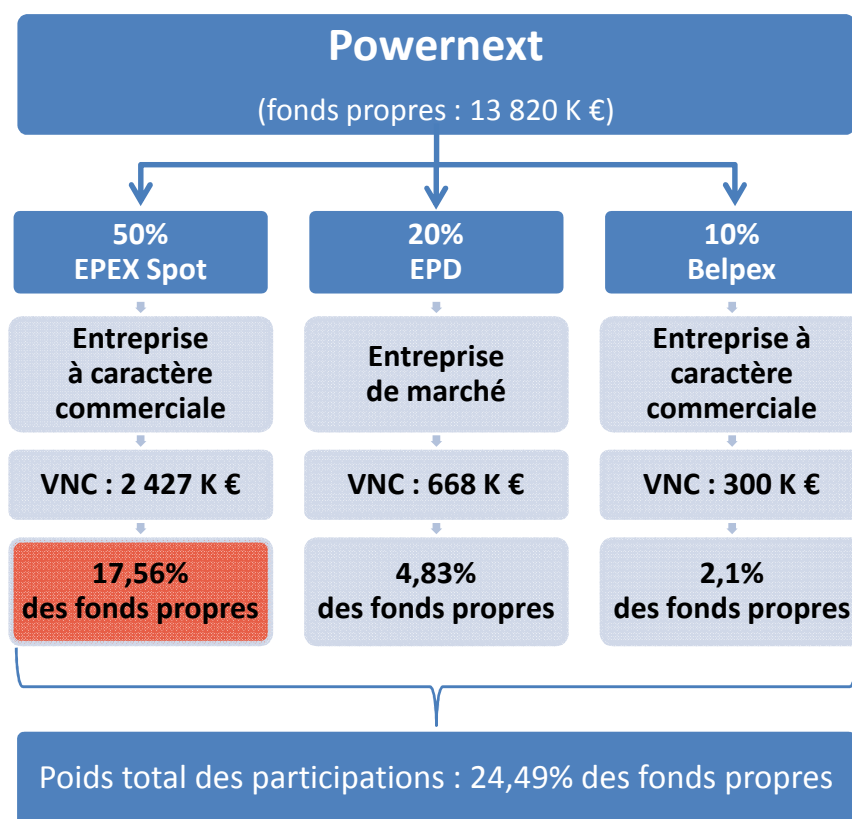


Problème de conformité #1

- ▶ Autres solutions envisagées mais écartées du fait des difficultés rencontrées :
 - ▶ Faire agréer EPEX Spot en tant qu'entreprise d'investissement :
 - ▶ Requalification des contrats « spot » en contrats financiers :
 - Nécessite une évolution de la réglementation financière européenne.

Problème de conformité # 2

Participations de Powernext



Nota : les participations sont actuellement valorisées à leur valeur nette comptable conformément aux normes comptables françaises, ce qui implique d'importants écarts par rapport à leur juste valeur (IAS/IFRS)

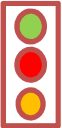
Participation dans EPEX Spot

- Les participations dans des entreprises commerciales (entreprises n'ayant pas un caractère financier) ne doivent à aucun moment excéder l'une ou l'autre des deux limites suivantes :
 - pour chaque participation, 15 % du montant des fonds propres ;
 - pour l'ensemble des participations, 60 % des fonds propres.
- Entreprises à caractère financier :
 - les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ;
 - les établissements financiers assimilés ;
 - les autres entreprises dont l'activité principale constitue un prolongement de l'activité des établissements de crédit ou entreprises d'investissement, à l'exception des entreprises d'assurance, ou consiste soit en la détention d'immobilisations affectées à l'exploitation de ces établissements soit en la fourniture de services nécessaires à leur exploitation.

Problème de conformité #2

Solutions

Augmenter les fonds propres de Powernext

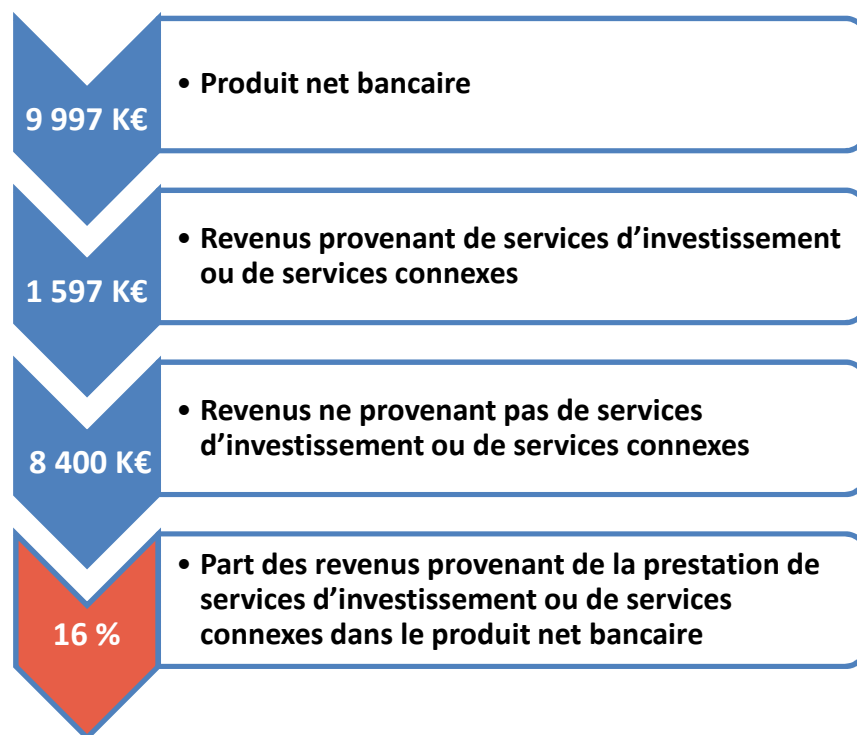
- 
- Powernext respectera à nouveau le ratio à compter du versement du dividende d'EPEX Spot ;
 - Le ratio ne serait plus respecté dans l'hypothèse d'un passage à la juste valeur (IAS/IFRS) ;
 - L'augmentation des fonds propres ne constitue pas un objectif stratégique pour Powernext. Par ailleurs, la réglementation CRBF restreint les possibilités d'investissement.

Réduire la valeur nette comptable d'EPEX Spot dans les comptes de PWX

- 
- Le rachat par la société de ses propres actions ne devrait être possible qu'à partir du 01/01/2012, c'est-à-dire après la fin de la période (3 ans) de conservation des titres prévu par la législation fiscale (condition pour qu'un apport partiel d'actif puisse bénéficier du régime fiscal des fusions) ;
 - Réduction de la valeur nominale des actions :
 - conséquences fiscales ?
 - accord à trouver avec EEX.

Problème de conformité # 3

Structure des revenus de PWX¹



1 : Estimation réalisée sur la base des éléments chiffrés figurant dans le budget 2010

NOTA : en intégrant les VPP, le ratio s'établirait autour de 25%, loin du seuil de 80%.

Activités autorisées

- Les entreprises d'investissement peuvent (arrêté du 5 septembre 2007) :
 - exercer toute activité de mandataire, de courtier ou de commissionnaire ;
 - **fournir des services qui constituent l'utilisation accessoire de moyens principalement affectés à l'activité de services d'investissement**, y compris la prestation de services informatiques ou la vente de logiciels développés par l'entreprise ;
 - **fournir des services qui, sans être des services connexes, constituent le prolongement de services d'investissement**, notamment le conseil en gestion de patrimoine ou la location de coffres.
- Les activités autres (que les services d'investissement et les services connexes) ne doivent pas être incompatibles avec les exigences de la profession (maintien de la réputation de l'entreprise, la primauté des intérêts des clients et le jeu de la concurrence sur le marché).
- Limites: **le montant annuel de l'ensemble des produits provenant des activités autres que les services d'investissement et les services connexes ne doit pas excéder 20 % du produit net bancaire.**

Problème de conformité #3

Pas de solution immédiate

Dérogation de la Commission Bancaire ?



- Pas de dérogation prévue par les textes ;
- Si une dérogation est quand même accordée, celle-ci sera-t-elle temporaire ou permanente ?

Filialisation des activités de gestion de marché d'instruments financiers (marché future du gaz) au sein d'une nouvelle entité seule titulaire de l'agrément d'entreprise d'investissement



- Coût d'une telle restructuration ?
- Viabilité d'une scission dans une entreprise de 30 personnes ?
- Compatibilité avec le business model actuel ?



Problèmes de conformité

Conclusions

- ▶ La société n'a pas identifié de solutions simples lui permettant de rapidement se conformer à l'ensemble de ses obligations réglementaires.
- ▶ Certains problèmes de conformité pourraient être rapidement résolus mais d'autres semblent apparemment insolubles, sauf à mettre en œuvre des solutions inappropriées d'un point de vue fiscal, opérationnel ou financier, compte tenu de la taille de l'entreprise et de son modèle.
- ▶ L'entreprise est par ailleurs confrontée à d'autres contraintes réglementaires et organisationnelles directement liées à son statut d'entreprise d'investissement :
 - ▶ Risque général de non-conformité à une réglementation qui n'est pas adaptée à ses métiers (métiers très éloignés de ceux de la banque) : quel risque ?
 - ▶ Publication de comptes conformes au plan comptable bancaire : quelle utilité ? qui utilise ces comptes ? sont-ils adaptés à la communication financière de l'entreprise ?
 - ▶ Contrôle de la Commission Bancaire et reporting auprès de celle-ci (états BAFI trimestriels) : quelle utilité ? quels risques l'entreprise fait-elle courir au système financier français ?

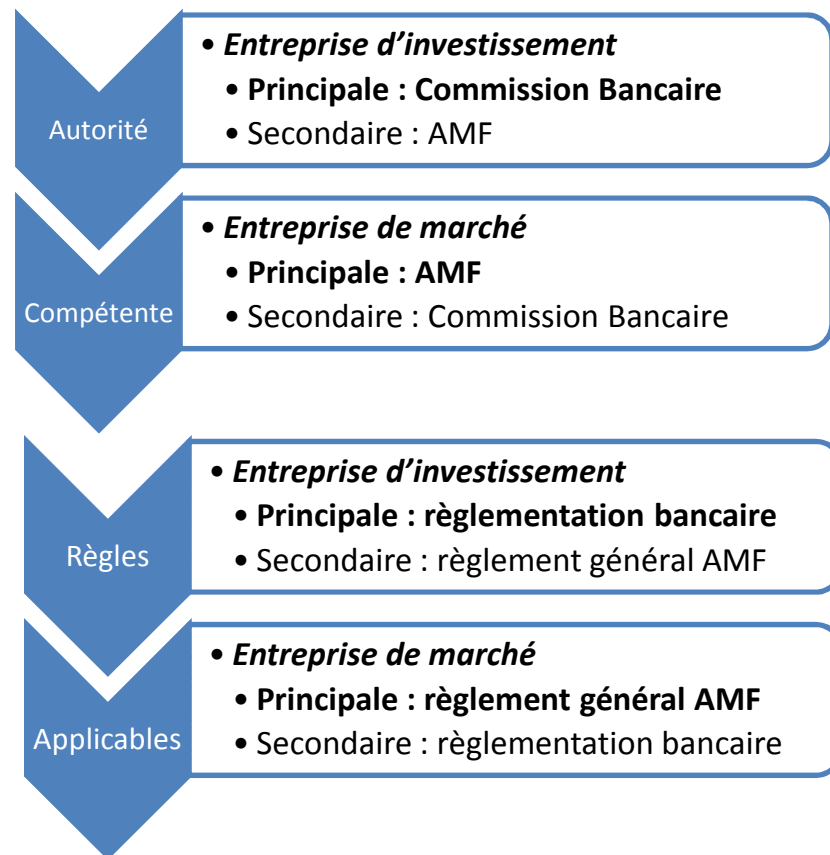


Vers une évolution statutaire ?

- ▶ En conclusion, le statut d'entreprise d'investissement ne semble pas adapté à Powernext qui gère des plateformes électroniques de négociation et offres des services dans le secteur de l'énergie et des matières premières:
 - ▶ La réglementation bancaire vise notamment :
 - ▶ à protéger le système financier en cas de défaillance d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement du fait d'une trop forte exposition au risque de crédit ou de marché ;
 - ▶ à protéger les clients, et notamment le public.
 - Powernext n'est pas exposée à ce type de risques, mais encoure uniquement des risques opérationnels.
 - Powernext n'a que des clients professionnels.
- ▶ Les principaux concurrents européens de l'entreprise (ICE Futures Europe, EEX, Nord Pool, Endex, LIFFE) n'ont pas opté pour le statut d'entreprise d'investissement mais pour celui d'entreprise de marché
 - ▶ Powernext a-t-elle intérêt à abandonner son agrément d'entreprise d'investissement pour se faire reconnaître en tant qu'entreprise de marché ?

Nouveau statut : quelles conséquences ?

Nouveau cadre réglementaire



En devenant entreprise de marché, Powernext changerait de régulateur (AMF) et de réglementation (règlement général de l'AMF), le contrôle de la Commission Bancaire et la réglementation bancaire devenant secondaires

Définition du marché réglementé

- Un marché réglementé d'instruments financiers est un système multilatéral qui assure la rencontre, en son sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur les instruments financiers admis à la négociation dans le cadre des règles et systèmes de ce marché, et qui fonctionne régulièrement conformément aux dispositions qui lui sont applicables
- Un marché réglementé est géré par une entreprise de marché
- La reconnaissance de la qualité de marché réglementé d'instruments financiers est décidée par arrêté du ministre chargé de l'économie sur proposition de l'Autorité des marchés financiers
- L'Autorité des marchés financiers consulte la Commission Bancaire sur les mesures prévues par l'entreprise de marché pour se conformer à certaines de ses obligations en matière de :
 - moyens, organisation et procédures de suivi des risques significatifs de nature à compromettre le bon fonctionnement du marché réglementé ;
 - fonctionnement des systèmes techniques de négociation ;
 - ressources financières permettant le bon fonctionnement du marché.



Nouveau statut : quelles conséquences ?

Obligations visant l'entreprise

- Des obligations légales et réglementaires mieux adaptées à nos métiers et moins contraignantes que celles auxquelles l'entreprise est actuellement confrontée
 - Prévention, détection et gestion des conflits d'intérêt
 - Identification et gestion des risques opérationnels
 - Adoption de règles de déontologie
 - Garantir le bon fonctionnement des systèmes techniques de négociation
 - Mise en œuvre de mécanismes efficaces de dénouement des transactions
- Un cadre légal et réglementaire auquel Powernext se conformerait sans difficulté majeure

Code monétaire et financier

- Article L421-10
 - L'entreprise de marché établit les règles du marché transparentes et non discrétionnaires qui assurent une négociation équitable et ordonnée et fixent des critères objectifs en vue de l'exécution efficace des ordres.
 - Ces règles sont approuvées par l'AMF.
 - Les règles du marché sont publiées.
- Article L421-11
 - I. - L'entreprise de marché prend les dispositions nécessaires pour :
 - Détecter, prévenir et gérer les effets potentiellement dommageables, pour le bon fonctionnement du marché réglementé ou pour les membres du marché, de tout conflit d'intérêts entre les exigences de bon fonctionnement du marché réglementé qu'elle gère et ses intérêts propres ou ceux de ses actionnaires ;
 - Disposer en permanence des moyens, d'une organisation et de procédures de suivi adéquats permettant d'identifier les risques significatifs de nature à compromettre le bon fonctionnement du marché réglementé qu'elle gère et prendre les mesures appropriées pour atténuer ces risques ;
 - Adopter des règles de déontologie applicables aux membres des organes d'administration, de direction et de surveillance, aux dirigeants, salariés et préposés et en vérifier le respect ;
 - Garantir le bon fonctionnement des systèmes techniques de négociation et disposer notamment de procédures d'urgence destinées à faire face aux éventuels dysfonctionnements ;
 - Mettre en œuvre des mécanismes visant à faciliter le dénouement efficace et en temps voulu des transactions exécutées dans le cadre de leurs systèmes.
 - II. - L'entreprise de marché est tenue de disposer, au moment de la reconnaissance du marché réglementé et en permanence, des ressources financières suffisantes pour permettre le bon fonctionnement du marché.



Nouveau statut : quelles conséquences ?

Contrôle principal par l'AMF avec l'appui de la Commission Bancaire

- L'AMF devient le régulateur principal et veille au respect des dispositions légales et réglementaires (Livre V applicable aux infrastructures de marché) en matière de:
 - Prévention, détection et gestion des conflits d'intérêt
 - Adoption de règles de déontologie
 - Mise en œuvre de mécanismes efficaces de dénouement des transactions
- Concernant les règles en matière de :
 - gestion des risques opérationnels
 - garantie du bon fonctionnement des systèmes techniques de négociation
 - ressources financières
- Elle s'appuie sur les contrôles de la Commission Bancaire

Nouveau statut : quelles conséquences ?

Changement de contrôle

- Entreprise d'investissement
 - Règles déclaratives de franchissement de seuils
 - Règles de changement de contrôle
 - Autorisation du CECEI
- Entreprise de marché
 - Obligations déclaratives
 - Information de l'AMF
 - Changement de contrôle soumis à l'autorisation préalable du ministre de l'économie
 - Sur proposition de l'AMF
 - Décision motivée en fonction des risques relatifs à la gestion du marché (gestion saine et prudente)
 - Règles de publicité

Actionnariat

- **Article L421-9**

I. Les personnes qui sont en mesure d'exercer [...] une influence significative sur la gestion d'un marché réglementé doivent présenter des qualités garantissant la gestion saine et prudente de ce marché.

Toute personne qui vient à posséder [...] une fraction du capital ou des droits de vote d'une entreprise de marché représentant plus du **dixième**, du **cinquième**, du **tiers**, de la **moitié** ou des **deux tiers** est tenue d'en informer l'entreprise de marché [...]. L'entreprise de marché transmet l'information à l'AMF et la rend publique.

En cas de manquement à l'obligation déclarative prévue au deuxième alinéa [...], l'AMF ou tout actionnaire peut demander au juge de suspendre [...] l'exercice des droits de vote attachés aux actions [...] qui n'ont pas été [...] déclarées.

II. - **Tout actionnaire qui vient à détenir le contrôle** [...] d'une **entreprise de marché doit obtenir une autorisation préalable du ministre de l'économie** sur proposition de l'AMF, qui vérifie l'absence de raisons objectives et démontrables d'estimer qu'un tel changement de contrôle risquerait de compromettre la gestion saine et prudente du marché réglementé.

Quelle réglementation ?

- ▶ En changeant de statut, Pownext serait tenue de se conformer à l'ensemble de la législation et de la réglementation applicable aux entreprises de marché :

- ▶ Code monétaire et financier
- ▶ Partie légale et réglementaire

▶ Règlement général de l'AMF

- ▶ Règles d'organisation applicables aux entreprises de marché et règles de déontologie
 - ▶ Organisation
 - la possibilité de confier à un tiers (à une entreprise contrôlée par une ou plusieurs entreprises de marché) l'organisation des transactions est expressément prévue (sous réserve de l'accord de l'AMF) à l'article 512-1 du règlement général de l'AMF
 - Le problème de conformité (externalisation de la DOM) serait ainsi résolu et aucune réorganisation ne serait nécessaire
 - ▶ Gestion des conflits d'intérêts
 - ▶ Délivrance de cartes professionnelles à certains collaborateurs de l'entreprise de marché (article 512-9 du règlement général de l'AMF) qui sont, comme pour les gestionnaires de systèmes multilatéraux de négociation (article 523-1 du règlement général de l'AMF), responsables des fonctions suivantes :
 - » Responsable de la surveillance des négociations
 - » Contrôle des membres du marché
 - » Contrôle déontologique de l'entreprise de marché et de ses collaborateurs (nouveau)
 - Le responsable du contrôle de la conformité (obligation imposée aux entreprises d'investissement) disparaîtrait et serait remplacé par un responsable du contrôle déontologique.

Quelle réglementation ?

- ▶ Si Powernext décidait de changer de statut, seules les dispositions de l'arrêté ministériel du 2 juillet 2007 trouveraient à s'appliquer en plus des dispositions du code monétaire, du règlement général de l'AMF et celles du règlement CRBF n° 97-02 en matière de contrôles internes :
 - ▶ Capital minimum égal au plus élevé des deux montants:
 - ▶ 730 K € ou montant des frais généraux sur 6 mois d'activité
 - **Capital social d'environ 11,7 millions d'euros > 6 mois de charges d'exploitation**
 - ▶ Respecter d'un ratio de solvabilité > 8%
 - **Ratio de solvabilité actuellement > 40%**
- ▶ En revanche, le reste de la réglementation bancaire ne trouverait plus à s'appliquer, et notamment:
 - ▶ Règlements du CRBF
 - ▶ 98-07 relatif aux prises de participation dans des entreprises non agréées
 - ▶ Arrêté du 5 septembre 2007 relatif aux autres activités que peuvent exercer les entreprises d'investissement
- ▶ Les problèmes de conformité de Powernext seraient quasi résolus



Quelle réglementation ?

- ▶ Des règles d'admission des membres du marché encadrées par la loi et le règlement général de l'AMF
 - ▶ Un cadre légal et réglementaire clair ;
 - ▶ Un dispositif permettant à Powernext de refuser l'accès à son marché à certaines personnes ne présentant pas les garanties d'honorabilité et de compétence suffisante ou qui ne justifieraient pas d'une aptitude à la négociation ou d'une organisation suffisante.
- ▶ Des obligations de transparence en matière de négociation auxquelles l'entreprise se conforme déjà sur le marché future du gaz.
- ▶ La possibilité (article L 424-1 du code monétaire et financier) de poursuivre l'exploitation de systèmes multilatéraux de négociation parallèlement à la gestion d'un ou plusieurs marchés réglementés :
 - ▶ Pas d'impact sur les projets actuels (marché des huiles et bio-diesels)



Quelle réglementation ?

- ▶ Des règles d'abus de marché plus claires
 - ▶ Délit d'initié et de manipulation de marché.
- ▶ Quel impact sur les membres ?
 - ▶ Probablement limité (la nature juridique des contrats négociés ne changeant pas) mais une étude approfondie en la matière serait nécessaire.



Conclusion

 Une évolution statutaire présenterait les avantages suivants :

Juridique	Financier	Business	Institutionnel
• Doter l'entreprise d'un cadre légal et réglementaire mieux adapté. • Résoudre les problèmes de conformité auxquels Powernext est confrontée.	• Lever les contraintes de la société en matière de fonds propres. • Permettre le lancement d'un chantier d'optimisation des fonds propres et de la trésorerie.	• Clarifier le positionnement de l'entreprise vis-à-vis de ses principaux concurrents. • Renforcer la transparence et l'équité de nos marchés en les assujettissant clairement aux dispositifs de lutte contre les abus de marché. • Apparaître comme une entreprise régulée.	• Traiter avec une institution (AMF) qui comprend bien nos métiers et que nous connaissons bien. • Répondre à la volonté gouvernementale de placer les marchés susceptibles de faire l'objet d'une fraude à la TVA sous la supervision de l'AMF.

Calendrier

Validation par le comité de direction

- Janvier 2009

Présentation du projet au Conseil d'administration

- Février 2009

Validation informelle avec les autorités de place

- Mars 2009

Décision du Conseil d'administration

- Avril 2009

Dépôt d'un dossier auprès des autorités compétentes

- Avril 2009