

ALAIN ABERGEL

143, rue de la Pompe
75116 Paris

MICHEL LEGER

113, rue de l'Université
75007 Paris

POWEO

Société anonyme au capital de 16.391.888 euros
44, rue Washington
75008 Paris
442 395 448 RCS Paris

DIRECT ENERGIE

Société anonyme au capital de 9.857.850 euros
2 bis, rue Louis Armand
75015 Paris
448 572 057 RCS Paris

FUSION-ABSORPTION

DE LA SOCIETE DIRECT ENERGIE

PAR LA SOCIETE POWEO

**Rapport des commissaires à la fusion
sur la valeur des apports**

*Ordonnance de Monsieur le Président
du Tribunal de Commerce de Paris
du 4 avril 2012*

**FUSION-ABSORPTION
DE LA SOCIETE DIRECT ENERGIE
PAR LA SOCIETE POWEO**

**Rapport des commissaires à la fusion
sur la valeur des apports**

Mesdames, Messieurs les actionnaires des sociétés POWEO et DIRECT ENERGIE,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 4 avril 2012 concernant le projet de fusion par voie d'absorption de la société DIRECT ENERGIE par la société POWEO, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par les articles L.236-10 et L.225-147 du Code de commerce. Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la rémunération des apports.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 1er juin 2012. 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. Cette doctrine professionnelle 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 nominale des actions à émettre par la société absorbante augmentée de la prime de fusion. Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nous vous prions de prendre connaissance de nos constatations et conclusion présentées, ci-après, selon le plan suivant :

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

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. CONTEXTE DE L'OPERATION

Motifs et buts de l'opération

Les sociétés POWEO et DIRECT ENERGIE opèrent sur le même secteur d'activité, à savoir le commerce d'électricité et de gaz et ont à cet égard les mêmes contraintes économiques sur un marché où les opérateurs historiques EDF et GDF SUEZ occupent toujours une place prédominante, en dépit des récentes avancées législatives favorisant l'ouverture à la concurrence.

L'opération projetée s'inscrit dans un contexte de mutation profonde du secteur énergétique en France à la suite de la publication de la loi n°2010-1488 du 7 décembre 2010 portant nouvelle organisation du marché de l'électricité (la « Loi NOME »), dont l'un des objectifs est de favoriser le développement d'une concurrence équitable et rentable sur le marché français de l'électricité.

Jusqu'à l'entrée en vigueur de la Loi NOME (le 1^{er} juillet 2011), POWEO et DIRECT ENERGIE sécurisaient, par le biais de contrats d'approvisionnement long terme, les volumes nécessaires pour alimenter la courbe de charge de leurs portefeuilles clients électricité grâce aux enchères organisées par EDF. Les évolutions des tarifs réglementés sur les années 2008 à 2011 n'ont cependant pas permis de résorber de manière pérenne le ciseau tarifaire auquel POWEO et DIRECT ENERGIE étaient confrontées sur leur activité de fourniture d'électricité, rendant les sociétés déficitaires.

L'entrée en vigueur de la Loi NOME a d'ores et déjà permis d'améliorer l'espace économique des fournisseurs d'électricité alternatifs, notamment par la mise en place, d'une offre de gros nucléaire (l'ARENH, Accès Régulé à l'Electricité Nucléaire Historique) destinée à alimenter la consommation du portefeuille clients existant et à venir. En encadrant notamment la convergence à horizon fin 2015 des tarifs réglementés de vente avec le prix d'accès de ce nouvel approvisionnement, la loi NOME a créé les conditions économiques d'une concurrence totalement équilibrée.

Grâce à cette loi, les fournisseurs alternatifs d'énergie en France ont désormais une meilleure visibilité sur leur marge brute future et peuvent donc espérer, par la maîtrise continue de leurs frais généraux, dégager une rentabilité accrue.

Dans ce contexte, les Conseils d'administration de POWEO et de DIRECT ENERGIE ont approuvé le principe d'une fusion entre les deux groupes qui devrait permettre l'émergence du troisième opérateur d'énergie en France et du premier opérateur alternatif français dans ce secteur d'activité, regroupant environ un million de clients en électricité et en gaz et réalisant un chiffre d'affaires de plus d'un milliard d'euros. Ce rapprochement devrait permettre à la nouvelle entité d'accroître sa base de clientèle et d'assurer son développement en s'appuyant sur les compétences des équipes des deux groupes.

Ces groupes ont par ailleurs identifié l'existence de synergies importantes dans le rapprochement des activités de POWEO et de DIRECT ENERGIE, s'agissant notamment des coûts d'approvisionnement, des enjeux logistiques et des charges d'exploitation liées à la gestion des clients.

La fusion envisagée permettra d'établir un meilleur positionnement face aux opérateurs historiques électrique et gazier français.

Historique des négociations du rapprochement entre les parties

DIRECT ENERGIE a annoncé le 27 juillet 2011 la signature d'un accord pour l'acquisition à VERBUND de sa participation de 46% du capital de POWEO. Par cette opération qui s'est finalisée le 30 septembre 2011, DIRECT ENERGIE est devenu l'actionnaire de référence de POWEO.

Dès le 27 juillet 2011, les sociétés DIRECT ENERGIE et POWEO ont annoncé qu'un projet de fusion serait rapidement mis à l'étude, en considérant que ce rapprochement serait une opportunité clé de dégager des synergies de coûts et des optimisations opérationnelles.

Les actionnaires de DIRECT ENERGIE ont discuté avec les deux autres actionnaires principaux de POWEO (ECOFIN et LUXEMPART), qui ont déclaré le 22 novembre 2011 agir de concert et représentent ensemble 35,2% du capital de POWEO. Le solde de 18,8% du capital de POWEO correspond au flottant en bourse.

Les discussions entre les actionnaires et leurs conseils ont été longues car elles ont porté sur chacun des éléments de valorisation des sociétés et en particulier sur leurs divergences d'évaluation.

Afin d'aboutir à un accord sur la fusion, les parties ont recherché une parité de valorisation équitable en prenant en compte l'annulation des 7.541.290 actions POWEO (46% du capital actuel) apportées par DIRECT ENERGIE et auto-détenues par POWEO à l'issue de la fusion.

Le 21 mars 2012, DIRECT ENERGIE et POWEO ont indiqué l'approbation par leurs conseils d'administration du principe d'une fusion entre leurs sociétés sur la base de l'échange de 841 actions POWEO pour 9 actions DIRECT ENERGIE.

Dans le projet de traité de fusion du 1er juin 2012, la parité de fusion a été ajustée à 1.216 actions POWEO pour 13 actions DIRECT ENERGIE afin de prendre en compte les évolutions concernant les différents bons et options de souscriptions d'actions octroyés et non encore exercés.

1.2. SOCIETES CONCERNEES

POWEO, société absorbante

POWEO est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 16.391.888 euros entièrement libéré, divisé en 16.391.888 actions d'une valeur d'un euro de nominal chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Son siège social est situé à Paris (75008), au 44, rue Washington.

Elle a été constituée le 7 juin 2002 pour une durée de 99 années et immatriculée au RCS de Paris sous le n°442 395 448.

Les actions de la société POWEO sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris (FR0004191674).

POWEO a pour objet, dans le respect des législations et réglementations applicables, tant en France qu'à l'étranger, directement ou indirectement :

- l'exercice, à destination d'une clientèle privée, professionnelle et publique, de toutes activités se rapportant à l'énergie et à l'environnement, notamment aux secteurs de l'électricité, du gaz et de l'eau. Ces activités incluent, de façon non limitative, le négoce, le courtage, l'intermédiation, le transport, la distribution, la commercialisation, la production et le stockage de tous produits d'énergie et matières premières ;

Elles incluent également toutes prestations d'arbitrage, de développement et commercialisation de produits complexes dérivés et de couverture, d'agrégation, de gestion d'équilibre, et de conseil, notamment mais non exclusivement en matière d'optimisation de consommation d'énergie, relatives aux secteurs de l'énergie et de l'environnement, et toutes prestations de « facility management » qui désignent les divers services généraux ou collectifs fournis aux grands ensembles immobiliers, industriels, tertiaires et aux particuliers ;

- l'acquisition, la cession, l'exploitation, la licence de tous droits de propriété intellectuelle et industrielle se rapportant directement ou indirectement, à l'objet social ;
- la participation, directe ou indirecte, à toutes opérations industrielles, financières, commerciales, mobilières et immobilières pouvant se rattacher à son objet social, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports, commandite, fusion, alliance, joint venture, société en participation ou autrement ;
- et, plus généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ci-dessus ou susceptibles d'en favoriser l'extension ou le développement, en particulier, s'intéresser par voie de souscription, apport, prise de participation ou par tout autre moyen, à toute société ou entreprise ayant une activité analogue, connexe ou complémentaire à la sienne.

DIRECT ENERGIE, société absorbée

DIRECT ENERGIE est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 9.857.850 euros entièrement libéré, divisé en 328.595 actions de 30 euros de nominal chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie.

Son siège social est situé à Paris (75015) au 2 bis, rue Louis Armand.

Elle a été constituée le 22 mai 2003 pour une durée de 99 années et immatriculée au RCS de Paris sous le n°448 572 057.

La société DIRECT ENERGIE n'a jamais fait appel public à l'épargne.

DIRECT ENERGIE a pour objet, dans le respect des législations et réglementations applicables, tant en France qu'à l'étranger, directement ou indirectement :

- l'exercice, à destination d'une clientèle privée, professionnelle et publique, de toutes activités se rapportant à l'énergie et à l'environnement, notamment aux secteurs de l'électricité et du gaz. Ces activités incluent, de façon non limitative, le négoce, le courtage, l'intermédiation, le transport, la distribution, la commercialisation, la production et le stockage de tous produits d'énergie et matières premières. Elles incluent également toutes prestations d'arbitrage, de développement et commercialisation de produits complexes dérivés et de couverture, d'agrégation, de gestion d'équilibre, et de conseil ;
- l'acquisition, la prise et l'exploitation de tous brevets, licences, marques, se rapportant directement ou indirectement à l'objet social ;
- la participation, directe ou indirecte, à toutes opérations industrielles, financières, commerciales, mobilières et immobilières pouvant se rattacher à son objet social, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports, commandite, fusion, alliance, joint venture, société en participation ou autrement ;
- et, plus généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ci-dessus ou susceptibles d'en favoriser l'extension ou le développement.

Liens entre les sociétés

A la date du projet de traité de fusion-absorption :

- POWEO ne détient aucune action dans DIRECT ENERGIE ;
- DIRECT ENERGIE détient 7.541.290 actions de POWEO (incluant 4 actions prêtées à des administrateurs et devant être restituées par ces derniers à DIRECT ENERGIE avant la réalisation de la fusion), représentant 46% du capital et des droits de vote de POWEO sur la base des 16.391.888 actions existantes à la date du projet de traité de fusion.

POWEO et DIRECT ENERGIE ont quatre administrateurs communs : Messieurs Cédric Christmann, Stéphane Courbit, Jacques Veyrat et Xavier Caïtucoli.

Monsieur Xavier Caïtucoli est également Président Directeur Général de DIRECT ENERGIE.

1.3. CHARGES ET CONDITIONS DES APPORTS

Rétroactivité

Les articles 7 et 12 du projet de traité de fusion-absorption stipulent que la fusion prendra effet rétroactivement, au plan comptable comme au plan fiscal, le 1^{er} janvier 2012.

Conditions de réalisation

La présente opération de fusion-absorption ne deviendra définitive que sous réserve et du seul fait de la levée de l'ensemble des conditions suspensives décrites à l'article 13 du projet de traité de fusion.

Ces conditions suspensives sont énumérées ci-après :

- a) La réalisation définitive de la réduction de capital de POWEO décrite à l'article 6 du projet de traité de fusion, motivée par des pertes et comprenant en particulier la réduction du nominal des actions de 1 euro à 0,10 euro ;
- b) L'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de DIRECT ENERGIE du projet de fusion absorption de DIRECT ENERGIE, du traité de fusion correspondant et de la dissolution sans liquidation de DIRECT ENERGIE ;
- c) L'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de POWEO du projet de fusion absorption de DIRECT ENERGIE par POWEO, du traité de fusion correspondant, de l'augmentation de capital de POWEO en rémunération de l'apport-fusion de DIRECT ENERGIE stipulée à l'Article 10, de la renonciation au droit préférentiel de souscription aux actions à émettre du fait de la reprise des options de souscription d'actions, des bons de souscription d'actions, des bons de souscription de parts de créateur d'entreprise et des actions gratuites à émettre attribués par DIRECT ENERGIE aux salariés et mandataires sociaux de DIRECT ENERGIE et de ses filiales (dont les principales caractéristiques figurent en Annexe 5 du projet de traité de fusion) et qui peuvent ensemble donner lieu à l'émission de 31.783 actions DIRECT ENERGIE ;
- d) L'obtention d'une dérogation définitive à l'obligation de déposer une offre publique obligatoire sur les actions POWEO, purgée de tout recours, accordée par l'Autorité des Marchés Financiers à IMPALA, FRANCOIS PREMIER ENERGIE et EBM TRIRHENA AG, qui ont fait part de leur intention d'agir de concert vis-à-vis de POWEO et devraient détenir ensemble plus de cinquante pour cent du capital et des droits de vote de POWEO (compte non-tenu des 7.541.290 actions auto-détenues par POWEO à l'issue de la fusion).

Si l'ensemble de ces conditions suspensives n'était pas réalisé le 31 décembre 2012 au plus tard, le projet de fusion-absorption serait, sauf prorogation de ce délai d'un commun accord entre les Parties, considéré comme caduc, sans qu'il y ait lieu à indemnité de part ni d'autre.

Régime fiscal

Au plan fiscal, POWEO et DIRECT ENERGIE placent l'opération de fusion-absorption sous le régime fiscal spécial édicté par l'article 816 du code général des impôts en matière de droits d'enregistrement et par l'article 210 A du code général des impôts en matière d'impôt sur les sociétés.

1.4. DESCRIPTION, EVALUATION ET REMUNERATION DES APPORTS

Description des apports

Les valeurs d'apport à la date d'effet rétroactif du 1^{er} janvier 2012 sont mentionnées à l'article 8 du projet de traité de fusion et correspondent aux valeurs nettes comptables telles qu'elles apparaissent dans les comptes de la société absorbée au 31 décembre 2011.

Les éléments d'actif devant être transmis par DIRECT ENERGIE sont résumés comme suit :

En euros	Valeur Brute	Amortissements et Provisions	Valeur Nette
Immobilisations incorporelles	107.588.415	59.042.134	48.546.282
Immobilisations corporelles	2.941.180	1.518.212	1.422.968
Immobilisations financières	80.749.681	7.000.000	73.749.681
Stocks et en-cours (marchandises)	9.369.695	-	9.369.695
Créances	103.490.852	10.052.314	93.438.538
Valeurs mobilières de placement, disponibilités et divers, charges constatées d'avance	54.514.685	-	54.514.685
Total de l'actif transféré	358.654.508	77.612.660	281.041.849

Il convient de relever que DIRECT ENERGIE enregistre en immobilisations incorporelles les coûts d'acquisition des clients, tels que les commissions versées aux prestataires de vente et les frais de traitement de dossier lors de l'activation, dès lors que la société estime que ces contrats clients généreront des avantages économiques futurs pour la société. Ces dépenses sont ensuite amorties sur une durée de vie économique attendue de 4 années, à partir du moment où ces contrats sont actifs.

Ainsi, ces coûts d'acquisition de clients enregistrés en immobilisations incorporelles représentent une valeur nette comptable de 39,9 millions d'euros dans les éléments d'actif apportés.

Le passif pris en charge par POWEO est résumé comme suit :

En euros	Montant
Provisions pour risques et charges	1.752.818
Dettes financières	62.391.008
Autres dettes	208.663.640
Produits constatés d'avance	583.632
Total du passif pris en charge	273.391.098

Evaluation des apports

Le montant de l'actif net apporté au 1^{er} janvier 2012, sur la base des comptes DIRECT ENERGIE au 31 décembre 2011, s'élève par conséquent à 7.650.751 euros.

L'annexe 2 du traité d'apport-fusion reprend, dans l'annexe aux comptes sociaux de DIRECT ENERGIE, les engagements hors bilan donnés et reçus qui sont transférés.

Rémunération des apports

Pour établir la rémunération des apports, la parité de fusion proposée aux actionnaires de POWEO et de DIRECT ENERGIE a été fixée dans le projet de traité de fusion à 1.216 actions POWEO pour 13 actions DIRECT ENERGIE, soit environ 93,538 actions POWEO pour 1 action DIRECT ENERGIE.

Les apports seront rémunérés par voie d'augmentation de capital de POWEO. En application de l'article L. 236-3 du Code de commerce, il ne sera pas procédé à l'échange d'actions POWEO contre les actions DIRECT ENERGIE auto-détenues.

Ainsi, sur la base des 327.234 actions composant le capital social de DIRECT ENERGIE au 1er janvier 2012 et déduction faite des 460 actions auto-détenues par DIRECT ENERGIE à cette date, 326.774 actions DIRECT ENERGIE devraient être rémunérées par une augmentation de capital de POWEO en appliquant le rapport d'échange retenu de 1.216 actions POWEO pour 13 actions DIRECT ENERGIE.

Cependant, compte tenu des opérations étant intervenues sur le capital et les actions de DIRECT ENERGIE depuis le 1er janvier 2012 et jusqu'à la date du projet de traité de fusion, à savoir (i) la création de 1.361 actions DIRECT ENERGIE portant le nombre d'actions composant le capital social de DIRECT ENERGIE à 328.595 actions, (ii) le versement d'un complément de prix de souscription par les porteurs de bons de souscription d'actions en vue de la prolongation de la période d'exercice desdits bons, (iii) l'acquisition supplémentaire par DIRECT ENERGIE de 5.562 de ses propres actions portant le nombre de titres auto-détenus à 6.022, et compte tenu de (iv) la renonciation de quatre actionnaires à la rémunération de 4 actions DIRECT ENERGIE, le nombre d'actions DIRECT ENERGIE détenues par les actionnaires de DIRECT ENERGIE ayant vocation à être rémunérées dans le cadre de la fusion s'élève à 322.569 à la date du projet de traité de fusion.

En conséquence, le montant de l'actif net apporté par DIRECT ENERGIE doit être retraité de ces opérations intervenues depuis le 1er janvier 2012, afin de déterminer comme suit le montant des apports à rémunérer servant de base pour l'appréciation de la libération du capital par POWEO à la date de réalisation de l'opération de fusion, soit :

	€
Valeur de l'actif net apporté par DIRECT ENERGIE au 1er janvier 2012, sur la base des comptes au 31 décembre 2012	7 650 751,00
Auquel il convient d'ajouter le montant du prix d'émission des augmentations de capital réalisées depuis le 1er janvier 2012	379 166,80
Auquel il convient d'ajouter le complément versé sur le compte "Prime sur BSA" depuis le 1er janvier 2012	44 756,60
Duquel il convient de retrancher la valeur comptable des actions DIRECT ENERGIE auto-détenues à la date du projet de traité de fusion	(4 215 400,00)
Montant de l'actif net apporté retraité et devant être rémunéré	3 859 274,40

Ainsi, en application du rapport d'échange retenu de 1.216 actions POWEO pour 13 actions DIRECT ENERGIE, 30.172.608 actions POWEO seront créées en échange de ces 322.569 actions DIRECT ENERGIE à rémunérer.

En conséquence et compte-tenu de la réduction de capital prévue par POWEO avec modification de la valeur nominale des actions de 1 euro à 0,10 euro, par une assemblée générale convoquée pour le 8 juin 2012, le montant global de l'augmentation de capital de POWEO résultant de la fusion s'élèvera à 3.017.260,80 euros par la création et l'émission de 30.172.608 actions nouvelles ordinaires de 0,10 euro de valeur nominale chacune.

Les actions nouvelles créées seraient attribuées aux propriétaires des 322.569 actions composant le capital de DIRECT ENERGIE à la date du projet de traité de fusion et ayant vocation à être rémunérées (c'est à dire hors 6.022 actions auto-détenues et 4 actions pour lesquelles quatre actionnaires ont renoncé à cette rémunération), proportionnellement à leur détention au capital. Il est précisé dans le traité de fusion que l'exercice des options de souscription d'actions, des bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise et des bons de souscription d'actions a été suspendu le 14 mai 2012 par décision du Conseil d'administration de DIRECT ENERGIE.

Compte-tenu de la réduction de capital prévue par POWEO et de cette opération de fusion, le capital de POWEO serait ainsi porté de 1.639.188,80 euros à 4.656.449,60 euros (en ce compris les 7.541.290 actions POWEO transférées par Direct Energie à POWEO dans le cadre de la fusion). Il sera divisé en 46.564.496 actions de 0,10 euro de nominal chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Le rapport d'échange des titres retenu dans le cadre de la fusion étant de 1.216 actions POWEO pour 13 actions DIRECT ENERGIE, les actionnaires de DIRECT ENERGIE feront leur affaire de l'achat ou de la vente des rompus afin de parvenir aux quotités requises pour l'échange.

Les actions émises par POWEO en rémunération de l'apport-fusion de DIRECT ENERGIE porteront jouissance au 1er janvier 2012 et feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Alternext de NYSE EURONEXT.

Prime de fusion

La différence entre le montant des apports de DIRECT ENERGIE à rémunérer, correspondant au montant déterminé ci-dessus de 3.859.274,40 euros, et le montant de l'augmentation de capital de POWEO de 3.017.260,80 euros, soit 842.013,60 euros, constituera la prime de fusion.

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. DILIGENCES ACCOMPLIES

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission en vue d'apprécier la valeur conférée aux apports.

Notre mission a pour but d'éclairer les actionnaires de POWEO sur la valeur des apports retenue, afin de vérifier que la valeur globale des apports n'est pas surévaluée et qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports majorée de la prime de fusion.

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 donc être utilisé dans ce contexte.

Nous avons plus particulièrement effectué les diligences suivantes :

- a) Nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération afin d'appréhender l'opération envisagée au sein de DIRECT ENERGIE et de POWEO, ainsi que le contexte juridique, économique et fiscal dans lequel elle se situe ;
- b) Nous avons examiné le projet de traité d'apport-fusion du 1er juin 2012 et ses annexes ;
- c) Nous avons rencontré le Commissaire aux comptes de la société absorbée DIRECT ENERGIE pour prendre connaissance de ses conclusions et du déroulement de ses travaux ; nous nous sommes assurés que les comptes annuels au 31 décembre 2011 de la société DIRECT ENERGIE avaient fait l'objet d'une certification sans réserve par son Commissaire aux comptes ;
- d) Dans le cadre de la valeur des apports incluant la détention de 46% de POWEO par DIRECT ENERGIE, nous avons également rencontré les commissaire aux comptes de la société POWEO ; nous avons pris connaissance de leurs conclusions et du déroulement de leurs travaux, en nous assurant que les comptes annuels au 31 décembre 2011 de la société POWEO avaient fait l'objet d'une certification sans réserve de leur part ;

- e) Nous avons analysé les travaux de valorisation effectués par les banques conseils et exploité les différents documents internes mis à notre disposition permettant d'apprécier la valeur de la société absorbée ;
- f) Nous avons vérifié que les événements intervenus pendant la période de rétroactivité n'étaient pas de nature à remettre en cause la valeur des apports ;
- g) Nous avons obtenu une lettre d'affirmation signée par le représentant de chacune des deux sociétés sur l'absence, à leur connaissance, d'éléments susceptibles d'influencer de manière significative sur la valeur des apports objet de la présente opération et sur la libre disposition de ces derniers.

2.2 APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

Comme indiqué ci-dessus, les éléments d'actif et de passif de la société absorbée seront apportés pour leur valeur nette comptable figurant dans les livres de la société DIRECT ENERGIE au 31 décembre 2011.

Appréciation de la méthode de valorisation des apports et de leur conformité à la réglementation comptable

Le choix de retenir la valeur nette comptable comme valeur d'apport est conforme aux dispositions du Règlement n°2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la Réglementation Comptable s'agissant d'une opération à l'envers.

Le mode d'évaluation des apports retenu par les parties, conforme à la réglementation en vigueur, n'appelle pas d'observation particulière de notre part.

Valeur des apports

L'utilisation des valeurs nettes comptables implique qu'il n'est pas tenu compte des éventuelles plus-values latentes qui peuvent caractériser la valeur vénale de l'entreprise. Nous précisons que la valeur économique de la société DIRECT ENERGIE retenue pour la détermination du rapport d'échange, dont la parité est appréciée dans notre rapport établi au titre de la rémunération de ces apports, est supérieure à celle retenue dans le cadre du présent apport.

Nous rappelons que DIRECT ENERGIE enregistre en immobilisations incorporelles les coûts d'acquisition des clients qui représentent une valeur nette comptable de 39,9 millions d'euros dans les éléments d'actif apportés. Il est prévu de conserver cette méthode de comptabilisation et d'amortissement des coûts d'acquisition clientèle de DIRECT ENERGIE dans les comptes de l'entité fusionnée

Notre appréciation de la valeur des apports est conditionnée par le fait qu'il n'y aura pas de remise en cause de cette méthode d'enregistrement et d'amortissement comptable dans l'entité fusionnée.

De plus, nous tenons également à signaler que les apports de DIRECT ENERGIE intègrent une participation de 46% des actions POWEO, conduisant cette société absorbante à détenir ses propres actions, alors qu'elle ne peut détenir plus de 10% de son propre capital.

POWEO devra donc céder ou annuler les actions excédentaires dans les 2 ans suivant la date de réalisation définitive de la fusion. La valeur d'apport des 7.541.290 actions POWEO correspondant à une valeur nette comptable de 36 millions d'euros, l'impact de l'annulation des actions excédentaires sera très significatif sur la diminution du montant des fonds propres de POWEO.

Par ailleurs, nous mentionnons dans notre rapport sur la rémunération des apports les contraintes de trésorerie de DIRECT ENERGIE et leur incidence sur la poursuite d'exploitation en résultant, étant précisé que l'opération projetée de fusion devrait être de nature à atténuer le risque de trésorerie évoqué.

Au terme de nos travaux, en dehors des observations ci-dessus, nous n'avons pas relevé d'autre élément susceptible de remettre en cause la valeur globale des apports proposée.

3. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à 7.650.751 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante, majorée de la prime de fusion.

Fait à Paris
Le 08 juin 2012

Les commissaires à la fusion



Alain ABERGEL



Michel LEGER