

**NOTE D'INFORMATION**  
**PRESENTEE PAR LA SOCIETE**  
**EURONEXT N.V.**



**CONSEILLEE PAR**

 <b>ABN AMRO Corporate Finance</b> France	<b>Morgan Stanley</b>  <b>Morgan Stanley &amp; Co. Limited</b>	 <b>Calyon</b> Corporate and Investment Bank
 <b>BNP Paribas</b>	 <b>UBS Investment Bank</b>	

**EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE MIXTE A TITRE PRINCIPAL**  
**ASSORTIE A TITRE SUBSIDIAIRE D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE ET D'UNE OFFRE**  
**PUBLIQUE D'ACHAT**

**INITIEE PAR NYSE EURONEXT, INC.**  
(une société ayant son siège aux Etats-Unis, dans l'Etat du Delaware)

**REALISEE PAR L'INTERMEDIAIRE DE NYSE EURONEXT (HOLDING) N.V.**  
(une société ayant son siège aux Pays Bas, entièrement détenue par NYSE EURONEXT, Inc.)

**VISANT LES ACTIONS D'EURONEXT N.V.**

**AVIS IMPORTANT**

NYSE Euronext, Inc. a l'intention de procéder :

- dans le cas où NYSE Euronext (Holding) N.V. viendrait à détenir plus de 95% du capital (à l'exclusion des actions auto-détenues et des actions d'autocontrôle) d'Euronext N.V. à l'issue de l'Offre, à un retrait obligatoire des actions Euronext N.V. qu'elle ne détiendrait pas dans les conditions prévues à l'article 2:92a du code civil néerlandais (en outre, dans l'hypothèse où NYSE Euronext (Holding) N.V. viendrait à détenir plus de 95% des droits de vote d'Euronext N.V. à l'issue de l'Offre, NYSE Euronext, Inc. se réserve la possibilité de mettre en oeuvre une offre publique de retrait dans les conditions prévues par les articles 236-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'«AMF »)) ;
- dans le cas où NYSE Euronext (Holding) N.V. viendrait à détenir moins de 95% du capital (à l'exclusion des actions auto-détenues et des actions d'autocontrôle) et des droits de vote d'Euronext N.V. à l'issue de l'Offre, à une réorganisation de la structure du groupe Euronext afin qu'Euronext N.V. soit détenue intégralement par NYSE Euronext (Holding) N.V. Il est précisé que dans le cadre de cette réorganisation, les actionnaires d'Euronext N.V. n'ayant pas apporté leurs titres à l'Offre recevront la même contrepartie que celle de l'offre publique mixte à titre principal, mais pourraient ne pas bénéficier du même régime fiscal. L'une des étapes requises pour la réalisation d'une telle réorganisation consisterait en la dissolution-liquidation d'Euronext N.V. (ou d'une filiale de NYSE Euronext (Holding) N.V. qui aurait absorbé Euronext N.V.), ce qui nécessiterait une approbation à la majorité simple des droits de vote (y compris ceux de NYSE Euronext (Holding) N.V.) exprimés à l'occasion d'une assemblée générale d'Euronext N.V. réunie à cet effet à l'issue de l'Offre.

En application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, l'avis de Houlihan Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited, agissant comme expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé le visa n°07-019 en date du 18 janvier 2007 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Euronext N.V. et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni l'approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note en réponse est disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et sur le site internet d'Euronext N.V. ([www.euronext.com](http://www.euronext.com)) et peut être obtenue sans frais auprès de :

**Euronext N.V.**  
39, rue Cambon  
75039 Paris Cedex 01

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Euronext N.V. requises par l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, figurent dans la section 28 du document de base de NYSE Euronext, Inc. enregistré par l'AMF le 30 novembre 2006 sous le numéro I.06-184 et feront l'objet d'une mise à jour qui sera déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique.

# SOMMAIRE

	Pages
<b>1 AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EURONEXT.....</b>	<b>5</b>
<b>2 RESUME DES ANALYSES FINANCIERES ET OPINIONS DELIVREES PAR LES CONSEILS FINANCIERS D'EURONEXT.....</b>	<b>7</b>
2.1 RESUME DE L'ANALYSE FINANCIERE D'ABN AMRO CORPORATE FINANCE FRANCE ET MORGAN STANLEY & CO. LIMITED .....	7
2.2 OPINION D'ABN AMRO CORPORATE FINANCE FRANCE SA DU 3 JANVIER 2007 DELIVREE AU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EURONEXT .....	11
2.3 OPINION DE MORGAN STANLEY & CO. LIMITED DU 3 JANVIER 2007 DELIVREE AU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EURONEXT.....	14
<b>3 ATTESTATION D'EQUITE DE L'EXPERT INDEPENDANT : .....</b>	<b>16</b>
<b>4 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....</b>	<b>43</b>
<b>5 CONSULTATION DES SALARIES .....</b>	<b>43</b>
<b>6 ELEMENTS RELATIFS A EURONEXT SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'OFFRE .....</b>	<b>43</b>
6.1 STRUCTURE DU CAPITAL D'EURONEXT .....	43
6.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONNAIRES ET RESTRICTIONS CONVENTIONNELLES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONNAIRES PORTEES A LA CONNAISSANCE D'EURONEXT .....	44
6.3 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL D'EURONEXT DONT ELLE A CONNAISSANCE .....	44
6.4 DETENTEURS DE TITRES COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX SUR EURONEXT ET LA DESCRIPTION DE CEUX-CI.....	47
6.5 MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER .....	47
6.6 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT EURONEXT A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D'ACTIONNAIRES ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE D'EURONEXT.....	47
6.7 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU DIRECTOIRE AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS D'EURONEXT.....	47
6.8 POUVOIRS DU DIRECTOIRE, EN PARTICULIER L'EMISSION OU LE RACHAT D'ACTIONNAIRES.....	47
6.9 ACCORDS CONCLUS PAR EURONEXT QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE D'EURONEXT, SAUF SI CETTE DIVULGATION, HORS LES CAS D'OBLIGATION LEGALE DE DIVULGATION, PORTERAIT GRAVEMENT ATTEINTE A SES INTERETS .....	48
6.10 LES ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE OU DU DIRECTOIRE OU LES SALARIES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE.....	48
<b>7 INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'APPORTER LEURS TITRES A L'OFFRE.....</b>	<b>49</b>
<b>8 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION ...</b>	<b>49</b>

Euronext N.V. (« **Euronext** » ou la « **Société** »), société dont le siège social est situé aux Pays-Bas, Beursplein 5, 1012 JW Amsterdam, dont les actions sont admises aux négociations sur l'Eurolist by Euronext géré par Euronext Paris S.A. (« **Eurolist d'Euronext Paris** ») et sur le segment Trading Facility d'Euronext Brussels et NYSE Group Inc. (« **NYSE Group** »), société dont le siège social est situé aux Etats-Unis d'Amérique, c/o National Registered Agents Inc., 160 Greentree Drive, City of Dover, Suits 101, Country of Kent, Etat du Delaware, ont conclu un contrat (le « *Combination Agreement* ») le 1<sup>er</sup> juin 2006 pour organiser le regroupement des deux sociétés sous une société holding commune, NYSE Euronext, Inc. (« **NYSE Euronext** »), société dont le siège social est situé aux Etats-Unis d'Amérique c/o National Registered Agents Inc., 160 Greentree Drive, City of Dover, Suits 101, Country of Kent, Etat du Delaware (le « **Rapprochement** ») et les conditions de sa mise en œuvre. Le *Combination Agreement* a été amendé et reformulé (*amended and restated*) le 24 novembre 2006. L'admission des actions de NYSE Euronext aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris et sur le New York Stock Exchange interviendra à l'issue de l'offre publique objet de la présente note.

Citigroup Global Markets Limited, Société Générale et JPMorgan Chase Bank, N.A., agissant pour le compte de NYSE Euronext, ont déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), le 9 janvier 2007, un projet d'offre publique (l'« **Offre** ») visant les actions de la société Euronext. Il est prévu que les actions Euronext apportées à l'Offre seront acquises par NYSE Euronext (Holding) N.V., une société dont le siège social est situé aux Pays-Bas, Beursplein 5, 1012 JW Amsterdam, immatriculée au Registre de la Chambre du Commerce d'Amsterdam sous le numéro 34262136, dont le capital est intégralement détenu par NYSE Euronext (International) B.V., une société dont le siège social est situé aux Pays-Bas, Beursplein 5, 1012 JW Amsterdam, immatriculée au Registre de la Chambre du Commerce d'Amsterdam sous le numéro 34262091, elle-même entièrement détenue par NYSE Euronext. La participation à l'Offre et la distribution du présent document peuvent faire l'objet de restrictions légales hors de France et de Belgique. Ces restrictions sont décrites de manière détaillée dans la note d'information déposée par NYSE Euronext auprès de l'AMF.

A titre principal, la société NYSE Euronext offre irrévocablement aux actionnaires d'Euronext d'apporter leurs actions Euronext à NYSE Euronext (Holding) N.V., et de recevoir en contrepartie 0,98 action NYSE Euronext à émettre et 21,32 euros pour 1 action Euronext (l'« **Offre Principale** »)

Afin de mieux répondre aux attentes des actionnaires d'Euronext qui souhaiteraient bénéficier d'une proportion différente d'actions NYSE Euronext et de numéraire, sans toutefois altérer la proportion globale de 77,6% en actions NYSE Euronext et 22,4% en numéraire<sup>1</sup>, l'Offre Principale est assortie à titre subsidiaire d'une offre publique d'échange et d'une offre publique d'achat (les « **Offres Subsidiaires** ») :

- Offre publique d'échange à titre subsidiaire (l'« **OPE Subsidiaire** ») : dans la limite définie ci-dessus, NYSE Euronext offre aux actionnaires d'Euronext d'apporter leurs actions Euronext et de recevoir en contrepartie 1,2633 actions NYSE Euronext à émettre contre 1 action Euronext.
- Offre publique d'achat à titre subsidiaire (l'« **OPA Subsidiaire** ») : dans la limite définie ci-dessus, NYSE Euronext offre aux actionnaires d'Euronext de faire acquérir leurs actions Euronext par NYSE Euronext (Holding) N.V. au prix de 95,07 euros par action.

NYSE Euronext a précisé que dans le cas où NYSE Euronext (Holding) N.V. viendrait à détenir plus de 95% du capital (à l'exclusion des actions auto-détenues et des actions d'autocontrôle) d'Euronext à l'issue de l'Offre, NYSE Euronext a l'intention de procéder à un retrait obligatoire des actions Euronext qu'elle ne détiendrait pas dans les conditions prévues à l'article 2 :92a du code civil néerlandais (en outre, dans l'hypothèse où NYSE Euronext (Holding) N.V. viendrait à détenir plus de 95% des droits de vote d'Euronext à l'issue de l'Offre, NYSE Euronext a indiqué qu'elle se réserve la possibilité de mettre en œuvre une offre publique de retrait dans les conditions prévues par les articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF).

Dans le cas où NYSE Euronext (Holding) N.V. détiendrait moins de 95% du capital (à l'exclusion des actions auto-détenues et des actions d'autocontrôle) et des droits de vote à la suite de l'Offre, NYSE Euronext a

---

<sup>1</sup> Sur la base du cours moyen pondéré de l'action NYSE Group et du taux de change moyen des dix derniers jours de négociation avant dépôt de l'Offre.

l'intention de procéder à une réorganisation de la structure du groupe Euronext afin qu'Euronext soit détenue intégralement par NYSE Euronext. Il est précisé que dans le cadre de cette réorganisation, les actionnaires d'Euronext n'ayant pas apporté leurs titres à l'Offre recevront la même contrepartie que dans l'Offre Principale, sous réserve toutefois du régime fiscal qui leur sera applicable. Les actionnaires d'Euronext ont approuvé le principe de cette réorganisation lors de l'assemblée générale extraordinaire qui s'est tenue le 19 décembre 2006. L'une des étapes requises pour la réalisation d'une telle réorganisation consisterait en la dissolution-liquidation d'Euronext (ou d'une filiale de NYSE Euronext (Holding) N.V. qui aurait absorbé Euronext), ce qui nécessiterait une approbation à la majorité simple des droits de vote (y compris ceux de NYSE Euronext (Holding) N.V.) exprimés à l'occasion d'une assemblée générale d'Euronext réunie à cet effet à l'issue de l'Offre. Pour une description détaillée des étapes de la réorganisation du groupe Euronext, voir la section 2.2.2 et la section 5 de la note d'information de NYSE Euronext.

Un projet de note d'information en réponse a été déposé par la Société auprès de l'AMF le 9 janvier 2007. Conformément aux dispositions de l'article 231-26 du Règlement Général de l'AMF, un communiqué comportant les principaux éléments du projet de note en réponse a été diffusé par la Société et publié sous forme d'avis financier dans le journal La Tribune en date du 11 janvier 2007.

Le 18 janvier 2007, l'AMF a déclaré l'Offre conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. L'AMF a publié à cet effet une déclaration de conformité emportant visa de la note d'information de NYSE Euronext. Elle a apposé son visa sur la présente note en réponse le 18 janvier 2007.

## 1 AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EURONEXT

Le conseil de surveillance d'Euronext s'est réuni le 5 janvier 2007. A l'unanimité, le conseil de surveillance d'Euronext a rendu l'avis suivant :

*« Le Conseil de Surveillance (le « Conseil ») d'Euronext s'est réuni le 5 janvier 2007, sous la présidence de Monsieur Jan-Michiel Hessels, afin d'examiner le projet d'Offre qui sera initié par NYSE Euronext et réalisé par l'intermédiaire de NYSE Euronext (Holding) N.V. et d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.*

*Tous les membres du Conseil, ainsi que tous les membres du Directoire, étaient présents ou représentés.*

*Le Président a rappelé aux membres du Conseil qu'aux termes de l'Offre, NYSE Euronext offrira aux actionnaires d'Euronext d'apporter leurs actions Euronext à NYSE Euronext (Holding) N.V. et de recevoir en contrepartie:*

- 0,98 action ordinaire de NYSE Euronext à émettre ; et
- 21,32 € en numéraire

*pour chacune de leurs actions apportée à l'Offre.*

*L'offre principale sera assortie de deux offres subsidiaires alternatives d'achat et d'échange permettant aux actionnaires d'Euronext d'opter pour un paiement exclusivement en numéraire, exclusivement en actions NYSE Euronext, ou avec une proportion différente de numéraire et d'actions NYSE Euronext, sous réserve de la mise en œuvre d'un mécanisme de réduction afin que la proportion globale d'actions NYSE Euronext et de numéraire qui sera offerte dans le cadre de l'Offre ne soit pas altérée.*

*Le Président a rappelé aux membres du Conseil que le 1er juin 2006, lors d'une réunion conjointe du Conseil et du Directoire d'Euronext, les deux organes sociaux avaient décidé que le Combination Agreement prévoyant un rapprochement d'Euronext et de NYSE Group sous le contrôle d'une société holding commune dénommée NYSE Euronext constituait la solution la plus attractive pour Euronext, ses actionnaires et les autres parties prenantes et avaient décidé la conclusion du Combination Agreement. Le Combination Agreement a été conclu le 1er juin 2006.*

*Le Président a également rappelé que le 23 novembre 2006, lors d'une réunion conjointe du Conseil et du Directoire d'Euronext, ces deux organes sociaux ont recommandé aux actionnaires d'Euronext d'approuver le Combination Agreement et les opérations en découlant, dont notamment l'Offre et la Réorganisation post-closing ayant pour but de faire d'Euronext une filiale intégralement détenue par NYSE Euronext. Une version amendée et reformulée (amended and restated) du Combination Agreement a été signée le 24 novembre 2006.*

Lors de l'assemblée générale extraordinaire qui s'est tenue le 19 décembre 2006, les actionnaires d'Euronext ont approuvé le Combination Agreement tel qu'amendé et reformulé le 24 novembre 2006, ainsi que les opérations en découlant, à une majorité de 98,18% des votes exprimés (avec un quorum de 64,9%).

Le Président du Directoire a rappelé la recommandation unanime faite par le Directoire au Conseil de Surveillance d'approuver l'Offre et de recommander aux actionnaires d'Euronext d'apporter leurs titres à l'Offre.

Le Conseil a examiné le projet de note d'information ainsi que le projet de note d'information en réponse qui seront soumis à l'AMF dans le cadre de l'Offre.

Le Conseil a observé que dans le cas où NYSE Euronext (Holding) N.V. viendrait à détenir au moins 95% du capital (à l'exclusion des actions auto-détenues et des actions d'autocontrôle) ou des droits de vote d'Euronext à l'issue de l'Offre, NYSE Euronext a annoncé son intention de procéder à une offre publique de retrait dans les conditions prévues par les articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF et/ou à un retrait obligatoire des actions d'Euronext qu'elle ne détiendrait pas dans les conditions prévues à l'article 2:92a du code civil néerlandais. Dans le cas où NYSE Euronext (Holding) N.V. détiendrait moins de 95% du capital (à l'exclusion des actions auto-détenues et des actions d'autocontrôle) et des droits de vote à la suite de l'Offre, NYSE Euronext a l'intention de procéder à une réorganisation de la structure du groupe Euronext, à la suite de laquelle Euronext sera intégralement détenue par NYSE Euronext. Les étapes de cette réorganisation sont décrites dans le Combination Agreement ainsi que, de manière détaillée, dans le Shareholder Circular mis à la disposition des actionnaires en vue de l'assemblée générale extraordinaire qui s'est tenue le 19 décembre 2006, et ont été approuvées par les actionnaires d'Euronext lors de cette assemblée.

Le Conseil a pris connaissance de l'attestation d'équité en date du 4 janvier 2007 délivrée par Houliban Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited ("Houliban Lokey"), expert indépendant, qui s'est prononcé sur le caractère équitable, d'un point de vue financier, de la contrepartie offerte à titre principal à l'ensemble des actionnaires d'Euronext dans le cadre de l'Offre.

Le Conseil a également pris connaissance des opinions en date du 3 janvier 2007 délivrées par ABN AMRO et Morgan Stanley, conseils financiers d'Euronext, qui se sont prononcés sur le caractère équitable, d'un point de vue financier, de la contrepartie offerte à l'ensemble des actionnaires d'Euronext dans le cadre de l'Offre.

Sur la base de l'attestation et des opinions susvisées, le Conseil a considéré que les conditions financières de l'Offre étaient équitables pour les actionnaires, et que le rapprochement entraînerait d'importantes synergies de coûts et de revenus. Le Conseil a notamment relevé qu'à l'examen des évaluations effectuées par les banques présentatrices, les banques conseils d'Euronext et l'expert indépendant, l'Offre faisait ressortir une prime significative au regard des principales méthodes de valorisation, tant analogiques (cours cibles des analystes, multiples de comparables boursiers et de transactions comparables) qu'intrinsèques (évolution du cours de l'action et flux de trésorerie actualisés disponibles).

D'un point de vue stratégique, le Conseil a considéré que le rapprochement constituait une véritable fusion entre égaux, dont la structure et la gouvernance respectaient l'indépendance des places de cotation ainsi que la flexibilité nécessaire à la préservation du modèle de marché fédéral et horizontal d'Euronext. A cet égard, le Conseil a pris en compte la structure de gouvernance équilibrée du groupe ainsi créé, et notamment la parité au sein du Conseil d'administration, du comité de nomination et de gouvernance et du management committee de NYSE Euronext entre les représentants européens et les représentants américains. Le Conseil a également pris en considération le fait que le groupe issu du rapprochement constituerait le plus important marché actions au monde et la place financière la plus étendue, regroupant sept bourses dans six pays, leader mondial de nombreuses activités proposant une gamme de produits et de services inégale.

Le Conseil a considéré que l'Offre correspondait à l'intérêt des utilisateurs, en raison notamment de la réduction progressive attendue des frais de négociation sur les marchés d'actions d'Euronext, ainsi que des nouveaux produits et services qui pourront être offerts par le nouveau groupe. Sur la base des avis des conseils de la société ainsi que des déclarations publiques de la Securities and Exchange Commission, le Conseil a également considéré que les sociétés cotées uniquement sur Euronext resteraient soumises à la compétence exclusive des autorités de régulation européennes. En outre, le Conseil a approuvé à cet égard la création d'une fondation néerlandaise ayant vocation à protéger les émetteurs cotés sur les marchés d'Euronext contre tout risque éventuel d'effets extraterritoriaux résultant d'une évolution de la réglementation américaine.

Enfin, le Conseil a relevé que l'opération n'aurait pas d'impact significatif sur la politique d'Euronext en matière d'emploi. Le Conseil a estimé au contraire que la plateforme globale issue du rapprochement offrirait de nouvelles opportunités au personnel d'Euronext.

A la lumière des considérations qui précèdent, le Conseil, après en avoir délibéré, a décidé que l'Offre correspondait à l'intérêt d'Euronext, de ses actionnaires et de ses salariés.

*En conséquence, le Conseil a décidé de recommander aux actionnaires d'Euronext d'apporter leurs titres à l'Offre.*

*En conséquence, le Conseil a décidé de conférer tous pouvoirs au directeur général aux fins de finaliser et signer la note d'information en réponse qui sera soumise à l'approbation de l'AMF dans le cadre de l'Offre, et plus généralement faire le nécessaire.*

*Les membres du Conseil et du Directoire qui détiennent des titres Euronext ont fait part de leur intention de les apporter à l'Offre.*

*Le Conseil a pris en compte le fait que, compte-tenu de l'existence de plans de stock-options qui deviendront exerçables postérieurement à la réalisation de l'Offre, Euronext n'apportera pas ses actions auto-détenues à l'Offre. »*

## **2 RESUME DES ANALYSES FINANCIERES ET OPINIONS DELIVREES PAR LES CONSEILS FINANCIERS D'EURONEXT**

Morgan Stanley et ABN Amro ont soumis au conseil de surveillance et au directoire d'Euronext des opinions en date du 1er juin 2006, mises à jour au 23 novembre 2006 et au 3 janvier 2007, portant sur le caractère équitable, d'un point de vue financier, de la contrepartie qui sera offerte aux actionnaires d'Euronext dans le cadre de l'Offre Publique.

### **2.1 Résumé de l'analyse financière d'ABN Amro Corporate Finance France et Morgan Stanley & Co. Limited**

A l'occasion de la préparation de leurs opinions respectives à soumettre au directoire et au conseil de surveillance d'Euronext, Morgan Stanley et ABN AMRO ont effectué un certain nombre d'analyses financières et comparatives, dont celles décrites ci-dessous. Le résumé des analyses décrites ci-dessous ne constitue pas une description complète des analyses qui sous-tendent leurs opinions. La préparation d'une opinion d'équité est un processus complexe qui ne se prête pas nécessairement à une analyse partielle ou condensée. Pour parvenir à se forger leur opinion, Morgan Stanley, tout comme ABN AMRO se sont livrées à des jugements qualitatifs concernant l'importance et la pertinence de l'ensemble des analyses et facteurs considérés. Elles ont jugé que le résultat de leurs analyses doit être considéré comme un tout et n'ont accordé, à ce titre, aucun poids particulier à l'une ou l'autre de ces analyses ou à l'un ou l'autre de ces facteurs. Par conséquent, Morgan Stanley et ABN AMRO estiment que le résumé fourni ci-dessous et les analyses qui y sont décrites forment un tout et que se concentrer sur une partie de ces analyses, sans tenir compte de l'ensemble, pourrait conduire à une vision incomplète des processus qui sous-tendent leurs analyses et opinions. De plus, Morgan Stanley et ABN AMRO peuvent, chacune, avoir accordé plus ou moins de poids à certains facteurs et analyses qu'à d'autres et elles peuvent avoir estimé certaines hypothèses comme étant plus ou moins probables que d'autres, si bien que la fourchette d'évaluations qui ressort d'une analyse en particulier ou d'un ensemble d'analyses décrit(es) ci-dessous ne doit par conséquent pas être considéré(es) comme représentant l'opinion de Morgan Stanley ou d'ABN AMRO sur la valeur actuelle d'Euronext et de NYSE Group.

Dans le cadre de leurs analyses, tant Morgan Stanley qu'ABN AMRO ont été amenées à poser de nombreuses hypothèses relatives aux performances du secteur, à l'activité et à la conjoncture économique en général ainsi qu'à d'autres points. Bon nombre de ces hypothèses échappent au contrôle d'Euronext ou de NYSE Group. Toutes les estimations contenues dans les analyses de Morgan Stanley et d'ABN AMRO ne constituent pas nécessairement une indication de résultats futurs ou de valeurs actuelles, lesquels peuvent être sensiblement plus ou moins favorables que ceux suggérés par ces estimations. Les analyses décrites ci-dessous ont été préparées uniquement dans le cadre de l'analyse menée par Morgan Stanley pour juger de l'équité, d'un point de vue financier, de la contrepartie que les actionnaires d'Euronext sont censés recevoir dans le cadre de l'offre d'échange et en rapport avec la présentation par Morgan Stanley de son opinion au Directoire et au Conseil de surveillance d'Euronext à la date du 3 janvier 2007 ; de même ces analyses ont été menées par ABN AMRO pour juger de l'équité, d'un point de vue financier, de la contrepartie de l'offre standard que les actionnaires d'Euronext se sont vus proposer dans le cadre de l'offre d'échange et en rapport avec la présentation par ABN AMRO de son opinion au Directoire et au Conseil de surveillance d'Euronext à la date du 3 janvier 2007. Les analyses de Morgan Stanley et d'ABN AMRO n'ont pas pour objet d'être des évaluations ou d'illustrer les niveaux auxquels pourraient s'échanger les actions d'Euronext, les actions ordinaires de NYSE Group ou les actions ordinaires de NYSE Euronext. La contrepartie à recevoir par les actionnaires d'Euronext dans le cadre du rapprochement

envisagé a été négociée dans des conditions de pleine concurrence entre Euronext et NYSE Group et le Directoire et le Conseil de surveillance d'Euronext ont autorisé la participation d'Euronext à l'accord de rapprochement. Ni Morgan Stanley ni ABN AMRO n'ont émis de recommandation auprès d'Euronext quant au montant de la contrepartie du rapprochement envisagé, pas plus qu'elles ne se sont prononcées sur un montant donné de contrepartie à l'offre d'échange, qui constituerait la seule contrepartie acceptable dans le cadre de l'offre.

Par ailleurs, les opinions respectives de Morgan Stanley et d'ABN AMRO et leur présentation conjointe au Directoire et au Conseil de surveillance d'Euronext ont fait partie des nombreux facteurs pris en considération par le Directoire et le Conseil de surveillance d'Euronext dans leur décision d'approuver le rapprochement en question. Par conséquent, les analyses décrites ci-dessous ne doivent pas être perçues comme déterminantes dans la décision prise par le Directoire et le Conseil de surveillance d'Euronext eu égard au rapprochement envisagé ou pour savoir si le Directoire et le Conseil de surveillance d'Euronext auraient éventuellement donné leur accord à une transaction d'une autre nature.

Les sections ci-dessous constituent un résumé des principales analyses financières menées par Morgan Stanley et ABN AMRO, lesquelles ont été présentées au Directoire et au Conseil de surveillance d'Euronext à la date du 3 janvier 2007. Le résumé de ces analyses financières comprend également des informations présentées dans des tableaux. Afin de bien comprendre les analyses financières de Morgan Stanley et d'ABN AMRO, ces tableaux doivent être parcourus à la lumière du texte qui les accompagne. Les tableaux considérés seuls ne constituent pas une description complète des analyses financières.

#### ***Fourchette de négociation des actions ordinaires d'Euronext et de NYSE Group sur 52 semaines***

Morgan Stanley et ABN AMRO ont procédé à une analyse historique des cours de clôture et des volumes de transactions relatifs aux actions d'Euronext sur la période comprise entre le 3 janvier 2006 et le 2 janvier 2007. Au cours de cette période, le cours de clôture le plus bas pour les actions d'Euronext a été de 42,80 € par action et le cours de clôture le plus haut s'est élevé à 95,85 € par action. Morgan Stanley et ABN AMRO ont relevé que les actions d'Euronext ont clôturé la séance à 89,60 € l'action le 2 janvier 2007. Morgan Stanley et ABN AMRO ont également fait valoir que le prix d'achat implicite des actions d'Euronext, sur la base des cours de clôture des actions ordinaires de NYSE Group et des actions d'Euronext le 2 janvier 2007 et sur la base de la contrepartie proposée dans le cadre de l'offre d'échange, était de 93,06 € par action, soit un prix proche du cours de clôture de l'action Euronext le 2 janvier 2007.

Morgan Stanley et ABN AMRO ont également procédé à l'analyse historique des cours de clôture et des volumes de transactions relatifs aux actions ordinaires de NYSE Group sur la période comprise entre le 8 mars 2006 et le 2 janvier 2007. Au cours de cette période, le cours de clôture le plus bas pour les actions ordinaires de NYSE Group a été de 49,98 USD par action et le cours de clôture le plus haut s'est élevé à 108,96 USD par action.

#### ***Objectifs de cours des analystes***

Morgan Stanley et ABN AMRO ont étudié et analysé les objectifs de cours boursiers futurs pour les actions d'Euronext et les actions ordinaires de NYSE Group qui ont été préparés et publiés par les analystes boursiers, en novembre 2006. Dans ces rapports, les objectifs de cours des analystes ont permis d'aboutir à une évaluation moyenne des actions d'Euronext de 72,40 € par action et une évaluation moyenne pour l'action ordinaire de NYSE Group de 79,00 USD.

Les objectifs de cours boursier publiés par les analystes boursiers ne reflètent pas nécessairement les cours actuels de marché pour les actions d'Euronext et les actions ordinaires de NYSE Group. Ces estimations sont en outre sujettes à des incertitudes, liées notamment aux performances financières futures d'Euronext et de NYSE Group et à la conjoncture future sur les marchés financiers.

#### ***Analyse de sociétés comparables***

Tout en soulignant qu'aucune société cotée n'est exactement identique à Euronext ou à NYSE Group, Morgan Stanley et ABN AMRO ont comparé certaines informations financières concernant Euronext et NYSE Group avec des estimations de résultats tels qu'ils ressortent du consensus à la disposition du public, portant sur des sociétés comparables. Ces sociétés ont été choisies en fonction de leur offre de produits, de leur profil d'activité et de leurs modes d'exploitation. Chacune de ces sociétés sélectionnées est active dans le secteur des entreprises de marché et présente des caractéristiques opérationnelles et d'activité semblables à celles d'Euronext et NYSE Group. Sur la base d'estimations à la disposition du public faites par certains analystes de titres et des cours de

clôture au 2 janvier 2007, Morgan Stanley et ABN AMRO ont calculé, pour chacune de ces sociétés, le cours du titre divisé par l'estimation de BPA pour les années civiles 2006 et 2007 (le « multiple de PER »).

L'utilisation d'une fourchette de multiple de PER comprise entre 20,0x et 24,0x pour 2006 implique un cours de l'action Euronext compris entre 52,53 € et 63,03 € par action.

L'utilisation d'une fourchette de multiple de PER comprise entre 18,0x et 22,0x pour 2007 implique un cours de l'action Euronext compris entre 61,92 € et 75,68 € par action. Le cours de clôture des actions Euronext était de 89,60 € par action le 2 janvier 2007.

L'utilisation d'une fourchette de multiple de PER comprise entre 25,0x et 30,0x pour 2007 implique un cours de l'action ordinaire NYSE Group compris entre 55,50 USD et 66,60 USD par action. Le cours de clôture des actions ordinaires NYSE Group était de 97,20 USD par action le 2 janvier 2007.

Aucune société incluse dans l'analyse des sociétés comparables n'est identique à Euronext ou NYSE Group. Au cours de l'évaluation des sociétés comparables, Morgan Stanley et ABN AMRO ont effectué des jugements et fait des hypothèses sur la performance du secteur, l'activité générale, la conjoncture économique, la situation du marché et financière ainsi que d'autres sujets. Bon nombre de ces éléments échappent au contrôle d'Euronext ou de NYSE Group, notamment l'impact de la concurrence sur l'activité d'Euronext ou de NYSE Group et le secteur en général, la croissance du secteur et l'absence de modification significative défavorable de la situation financière et des perspectives d'Euronext, de NYSE Group, du secteur ou des marchés financiers en général. L'analyse mathématique, par exemple la détermination de la moyenne ou de la médiane, ne constitue pas nécessairement en soi une méthode significative d'utilisation de données relatives à des sociétés comparables.

#### ***Analyse d'opérations comparables***

Morgan Stanley et ABN AMRO ont également analysé le ratio de valeur, à savoir la capitalisation boursière divisée par le résultat net estimatif des douze prochains mois, de 17 opérations sélectionnées dans le secteur boursier depuis 1997 et la valeur implicite par action Euronext, sur la base d'une fourchette de multiples.

Le tableau qui suit résume l'analyse de Morgan Stanley et ABN AMRO :

<b>Statistiques financières relatives à l'opération antérieure</b>	<b>Statistiques financières Euronext</b>	<b>Statistiques multiples sur opérations comparables</b>	<b>Fourchette de valeur implicite par action pour Euronext</b>
Valeur des capitaux propres sur résultat net estimé des douze prochains mois .....	393MM€	25.0-30.0x	86,00 €-103,19 €

Aucune société ni opération utilisée dans les analyses des opérations antérieures n'est identique à Euronext ou au rapprochement. Dans le cadre de l'évaluation des opérations antérieures, Morgan Stanley et ABN AMRO ont effectué des jugements et fait des hypothèses sur l'activité générale, la situation du marché et financière ainsi que d'autres sujets qui échappent au contrôle d'Euronext et de NYSE Group, notamment l'impact de la concurrence sur l'activité d'Euronext, de NYSE Group ou du secteur en général, la croissance du secteur et l'absence de modification significative défavorable de la situation financière d'Euronext, de NYSE Group, du secteur ou des marchés financiers en général, susceptibles d'affecter la valeur boursière des sociétés et la valeur cumulée des opérations auxquelles elles sont comparées.

#### ***Analyse selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie***

Morgan Stanley et ABN AMRO ont procédé à une analyse selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie d'Euronext et de NYSE Group. Les informations financières utilisées pour réaliser cette analyse se sont fondées sur des projections financières transmises à Morgan Stanley et ABN AMRO par les directions d'Euronext et de NYSE Group, respectivement. Dans chaque cas, Morgan Stanley et ABN AMRO ont calculé la valeur actuelle des flux de trésorerie disponible sans effet de levier pour la période ouverte le 2 janvier 2007 et close le 31 décembre 2009. Morgan Stanley et ABN AMRO ont ajouté à ce montant la valeur actuelle d'une « valeur terminale », montant calculé par division des prévisions de flux de trésorerie disponible de la société pour 2010 par le coût moyen pondéré du capital (« CMPC »), diminué d'un taux de croissance perpétuelle. Morgan Stanley et ABN AMRO ont calculé les valeurs terminales d'Euronext en appliquant un CMPC de 7,4 % et une fourchette de taux de croissance perpétuelle compris entre 2,5 % et 3,5 % et ont calculé les valeurs terminales de NYSE Group en appliquant un CMPC de 8,1 % et une fourchette de taux de croissance perpétuelle compris entre 2,5 % et 3,5 %. Pour les besoins de cette analyse, Morgan Stanley et ABN AMRO ont estimé que les taux de décote fournissaient une estimation raisonnable du coût du capital pour Euronext et NYSE Group. Pour les besoins de cette analyse, Morgan Stanley et ABN AMRO ont utilisé un taux d'imposition statutaire de 29,1 % pour Euronext et 43 % pour NYSE Group. Le tableau suivant récapitule les résultats de cette analyse :

**Fourchette de taux de croissance perpétuelle**

Analyse selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie - Prix par action .....	2,5 %	3,5 %
Fourchette Euronext : CMPC de 7,4 % .....	85,22 €	98,84 €

**Fourchette de taux de croissance perpétuelle**

Analyse selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie - Prix par action .....	2,5 %	3,5 %
Fourchette NYSE Group : CMPC DE 8,1 % .....	84,59 \$	96,83 \$

***Analyse de l'accroissement de valeur***

Morgan Stanley and ABN AMRO ont examiné l'impact pro forma du rapprochement sur la valeur pour les actionnaires d'Euronext et de NYSE Group au 2 janvier 2007. Pour calculer l'accroissement de valeur pour les actionnaires d'Euronext et de NYSE Group, Morgan Stanley and ABN AMRO ont estimé que les actionnaires d'Euronext choisiraient de recevoir 100 % de la contrepartie disponible en numéraire ; ainsi, la participation détenue par les actionnaires d'Euronext et de NYSE Group dans la société issue du rapprochement serait alors, respectivement, de 41,4 % et 58,6 %. Par comparaison de la valeur prévue de ces participations respectives dans la société issue du rapprochement avec la capitalisation boursière d'Euronext et de NYSE Group, prises indépendamment, au 2 janvier 2007, Morgan Stanley et ABN AMRO ont obtenu un accroissement de valeur de 11,1 % (après réintégration de l'élément en numéraire de la contrepartie de l'offre reçue par les actionnaires

d'Euronext à la valeur de leur participation dans la société issue du rapprochement) et un accroissement de valeur de 9,0 % pour les actionnaires de NYSE Group.

La capitalisation boursière prévue de la société issue du rapprochement a été calculée au 2 janvier 2007 comme suit :

- Capitalisation boursière d'Euronext au 2 janvier 2007, plus
- Capitalisation boursière de NYSE Group au 2 janvier 2007, plus
- La valeur actuelle nette des synergies attendues du rapprochement, plus
- La valeur générée par les avantages fiscaux potentiels résultant du rapprochement, moins
- La contrepartie en numéraire à payer aux actionnaires Euronext dans le cadre du rapprochement.

#### ***Fourchettes évaluées***

Sur la base des analyses financières décrites plus haut, Morgan Stanley et ABN AMRO ont choisi une fourchette représentative de valeurs par action Euronext et par action NYSE Group. Ces fourchettes évaluées étaient comprises entre 70,00 € et 85,00 € par action Euronext et entre 75,00 USD et 95,00 USD par action NYSE Group.

## **2.2 Opinion d'ABN AMRO Corporate Finance France SA du 3 janvier 2007 délivrée au Conseil de surveillance d'Euronext**

« Le Directoire et le Conseil de surveillance de  
Euronext N.V.  
39 rue Cambon  
75039 Paris Cedex  
France

Strictement personnel et confidentiel

Madame, Monsieur,

Nous avons été informés que NYSE Euronext, Inc., société constituée en vertu du droit de l'Etat du Delaware aux Etats-Unis (« NYSE Euronext » ou l'« Offrant ») envisage (i) de présenter une offre publique, directement ou indirectement par l'intermédiaire d'une filiale à 100 %, visant à acquérir la totalité des actions émises et en circulation, d'une valeur nominale de 1,00 EUR par action (chacune, une « Action » et chaque propriétaire effectif d'une Action, un « Actionnaire »), constituant le capital d'Euronext N.V., société constituée en vertu du droit des Pays-Bas (« Euronext » ou la « Société ») (l'« Offre ») et (ii) concomitamment à la réalisation de l'Offre, de faire en sorte que sa filiale à 100 % Jefferson Merger Sub Inc., société constituée en vertu du droit du Delaware (« Merger Sub ») fusionne avec NYSE Group Inc., société constituée en vertu du droit du Delaware (« NYSE Group »), cette dernière étant la société survivante de la fusion et devenant filiale à 100 % de NYSE Euronext (la « Fusion »).

Conformément aux conditions de l'Offre décrites sous la forme du projet d'accord de rapprochement modifié et révisé, daté du 24 novembre 2006 (l'« Accord de Rapprochement »), chaque Actionnaire se verra offrir le droit d'échanger une Action contre (i) 0,980 action ordinaire NYSE Euronext d'une valeur nominale de 0,01 USD par action (chacune, une « Action NYSE Euronext » ou une « Action de l'Initiateur de l'Offre ») et (ii) 21,32 EUR en numéraire (ensemble, la « Contrepartie de l'Offre »). La Contrepartie de l'Offre implique un rapport d'échange d'environ 1,27 Action NYSE Euronext par Action, environ 22,9 % de la contrepartie totale étant payée en numéraire sur la base des cours de clôture des Actions et des actions ordinaires de NYSE Group, d'une valeur nominale de 0,01 USD par action (les « Actions NYSE Group ») le 2 janvier 2007. Nous avons été informés du fait que, conformément aux modalités de l'Accord de Rapprochement, certains Actionnaires pourraient choisir de recevoir la Contrepartie de l'Offre uniquement sous forme de numéraire ou d'Actions de l'Initiateur de l'Offre, sous réserve, entre autres, des mécanismes d'ajustement détaillés dans l'Accord de Rapprochement.

Conformément à notre lettre d'engagement datée du 19 décembre 2006, le directoire (le « Directoire ») et le conseil de surveillance (le « Conseil de surveillance ») de la Société ont sollicité l'opinion d'ABN AMRO Corporate Finance France S.A. (« ABN AMRO ») quant à l'équité de la Contrepartie de l'offre, du point de vue financier, pour les Actionnaires.

Aux fins de la formulation de son opinion, ABN AMRO a :

1. examiné certaines informations commerciales et financières à la disposition du public concernant Euronext, notamment les comptes consolidés révisés d'Euronext établis pour les trois exercices consécutifs clos les 31 décembre 2005, 2004 et 2003, les chiffres non révisés pour le trimestre clos le 31 mars 2006, les chiffres semi annuels non révisés pour la période close le 30 juin 2006, les chiffres non révisés pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2006, ainsi que certaines prévisions financières à la disposition du public, concernant les perspectives commerciales et financières d'Euronext, préparées par certains analystes ;
2. examiné certaines informations commerciales et financières à la disposition du public concernant NYSE Group, notamment les données financières combinées, condensées, pro forma et non révisées de NYSE Group relatives à l'exercice clos le 31 décembre 2005, les chiffres non révisés pour le trimestre clos le 31 mars 2006, les chiffres non révisés pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2006, ainsi que certaines prévisions financières à la disposition du public, concernant les perspectives commerciales et financières de NYSE Group, préparées par certains analystes ;
3. examiné certaines informations commerciales et financières à la disposition du public concernant la fusion de NYSE Group avec Archipelago, son offre secondaire terminée en mai 2006 ainsi que le business plan de NYSE Group qui a été fourni à ABN AMRO par les conseils de NYSE Group ;
4. participé à des discussions avec et examiné des informations fournies par la direction d'Euronext et de NYSE Group concernant les activités et perspectives d'Euronext et de NYSE Group ;
5. participé à des discussions avec et examiné des informations fournies par des collaborateurs compétents d'Euronext et de NYSE Group concernant les synergies que le rapprochement d'Euronext et de NYSE Group devraient générer ;
6. examiné les cours historiques et volumes négociés des Actions et des Actions de NYSE Group ;
7. examiné les modalités financières de certaines transactions qu'ABN AMRO estime comparables à l'Offre ;
8. examiné les informations publiques relatives à certaines autres sociétés qu'ABN AMRO estime comparables à Euronext et à NYSE Group ;
9. examiné les parties de l'Accord de Rapprochement et d'autres documents qu'ABN AMRO estime pertinentes pour la fourniture de la présente opinion ; et
10. procédé aux autres examens financiers et analyses financières qu'ABN AMRO, à sa discrétion absolue, a jugé appropriés.

Concernant toute prévision financière (notamment relative au montant et au calendrier estimatifs de certains éléments de revenus, de synergies en matière de coûts et de fiscalité qui devraient résulter du rapprochement d'Euronext et de NYSE Group) ayant pu avoir été mise à sa disposition, ABN AMRO a supposé qu'elle a été préparée raisonnablement, sur des bases qui reflètent les meilleures estimations disponibles et le meilleur jugement de la direction d'Euronext et de NYSE Group concernant la performance financière future d'Euronext et/ou de NYSE Group et/ou de NYSE Euronext et qu'aucun événement postérieur à la date de ces prévisions financières n'a eu un effet important sur celles-ci. En outre, ABN AMRO a projeté certaines de ces prévisions sur des périodes futures, sur la base de diverses hypothèses. ABN AMRO n'assume ni n'accepte aucune responsabilité quant à (et n'exprime aucune opinion sur) ces prévisions ou les hypothèses sur lesquelles elles reposent. ABN AMRO a supposé et s'est fiée, sans vérification indépendante, à la véracité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations, prévisions (qui peuvent avoir été mises à disposition), des données et éléments financiers qui lui ont été fournis ou qu'elle a utilisés, a supposé que ceux-ci n'étaient pas trompeurs et n'assume ni n'accepte aucune responsabilité relative à une éventuelle vérification indépendante de ces informations ou une évaluation ou estimation indépendante des actifs, activités ou passifs d'Euronext

ou de NYSE Group et n'a reçu aucune évaluation ou estimation de ce type. Pour préparer cette opinion, ABN AMRO a reçu confirmation expresse, de la part de la direction d'Euronext, du fait que les hypothèses précitées sont raisonnables et qu'aucune information n'a été dissimulée à ABN AMRO qui pourrait avoir influencé cette opinion ou les hypothèses sur lesquelles elle se fonde. ABN AMRO n'a pas sollicité ni obtenu une telle confirmation de la part de NYSE Group.

En outre, l'opinion d'ABN AMRO se fonde nécessairement sur des informations relatives à la situation financière, économique, monétaire, de change, de marché et autres, telles qu'elles prévalent au jour de la présente lettre d'opinion, ainsi que sur les informations mises à la disposition d'ABN AMRO ou utilisées par elle jusqu'à cette date. La présente opinion se concentre exclusivement sur l'équité, du point de vue financier, de la Contrepartie de l'Offre faite aux Actionnaires et ne traite d'aucune autre question telle que la décision commerciale sous-jacente d'accepter un rapprochement entre Euronext et NYSE Group ou de recommander l'Offre, ni des avantages de ce qui précède sur le plan de l'activité des entités concernées, qui relèvent exclusivement du Conseil de Surveillance et du Directoire d'Euronext. En outre, cette opinion ne traite en aucune manière des prix ou des volumes des Actions, les Actions de l'Initiateur de l'Offre, les Actions NYSE Group ou les actions de toute autre entité impliquée dans les transactions visées par l'Accord de Rapprochement pourraient être inchangées avant ou après la réalisation de l'Offre. L'évolution ultérieure des conditions précitées pourrait affecter la présente opinion et les hypothèses posées dans le cadre de sa préparation ; ABN AMRO n'est pas tenue d'actualiser, de réviser ni de confirmer cette opinion en cas de modification de ces conditions.

Dans le cadre de la fourniture de la présente opinion, ABN AMRO n'a fourni aucun conseil juridique, réglementaire, fiscal, comptable ou actuariel et, en conséquence, ABN AMRO n'assume aucune responsabilité à ce titre. En outre, ABN AMRO a supposé que l'Offre et les autres transactions visées dans l'Accord de Rapprochement prendront effet, conformément aux modalités stipulées dans ce dernier, sans aucune modification ou renonciation auxdites modalités, conformément à la loi et sans exercice d'aucun droit d'évaluation et que toutes les autorisations et approbations requises seront obtenues. ABN AMRO a également supposé que le financement de la dette relative à la part en numéraire de la Contrepartie de l'offre est disponible et n'exprime aucune opinion quant au prix, aux modalités ni à la forme de ce financement.

L'engagement d'ABN AMRO, la présente lettre et l'opinion exprimée dans celle-ci sont destinés à être utilisés par le Directoire et le Conseil de surveillance dans le cadre de l'évaluation de l'Offre par ces derniers. La présente opinion ne constitue en aucune manière une recommandation d'ABN AMRO aux Actionnaires quant à l'opportunité pour eux d'accepter ou de rejeter l'Offre, de voter en faveur ou en défaveur de l'Offre ou d'agir de toute autre manière eu égard à l'Offre. La présente opinion ne constitue pas plus une recommandation aux détenteurs d'Actions NYSE Group d'accepter ou de rejeter la Fusion, de voter en faveur ou en défaveur de la Fusion ou d'agir autrement vis-à-vis de la Fusion.

ABN AMRO agit en qualité de conseil financier d'Euronext dans le cadre de l'Offre et percevra des honoraires au titre de ses services, dont une part importante dépend de la réalisation de l'Offre. Il peut arriver qu'ABN AMRO et ses entités affiliées aient (i) eu des relations bancaires et de conseil financier avec Euronext ou NYSE Group et (ii) exécuté des transactions, pour leur propre compte ou pour celui de clients, portant sur les Actions ou les Actions NYSE Group ou encore des titres d'obligation d'Euronext ou de NYSE Group et, en conséquence, pourraient à tout moment détenir une position à couvert ou à découvert sur ces titres. ABN AMRO détient des Actions et des Actions NYSE Group et fournit des facilités de financement à Euronext. Il est possible qu'ABN AMRO fournisse à l'avenir certains services bancaires, de conseil financier ou de financement et qu'elle exécute des transactions pour son propre compte ou pour le compte de ses clients, portant sur les titres d'Euronext, de NYSE Group ou de NYSE Euronext.

Il est entendu que la présente lettre ne peut sous aucune forme et en aucune manière être rendue publique, être divulguée, mentionnée ni utilisée autrement par un quelconque tiers, à quelque fin que ce soit, sans l'accord préalable écrit d'ABN AMRO. Nonobstant ce qui précède, la présente lettre peut être reproduite intégralement et toute communication publique peut également inclure des références à la présente opinion, à ABN AMRO et à sa relation avec Euronext (dans chaque cas, d'une manière approuvée par ABN AMRO et ses conseils juridiques quant à la forme comme au fond) dans tout document de communication relatif à l'Offre qui doit être déposé auprès de la Commission américaine des opérations de bourse (US Securities and Exchange Commission) et distribué aux actionnaires, tant que la présente lettre est reproduite intégralement dans ce document de communication et que toute description de ce document de communication ou référence figurant dans celui-ci concernant ABN AMRO, l'opinion ou l'analyse qui s'y rapporte est acceptable quant à la forme pour ABN AMRO et son conseil juridique.

La présente opinion est émise en langue anglaise et il n'est possible de se fier à cette opinion que dans sa version originale. Si cette opinion fait l'objet de traductions, celles-ci ne sont fournies qu'à titre d'information, n'ont aucun effet légal et ABN AMRO ne fait aucune déclaration quant à l'exactitude de telles traductions (et rejette toute responsabilité à ce titre).

La présente lettre et les obligations d'ABN AMRO vis-à-vis du Directoire et du Conseil de surveillance en vertu des présentes sont régies et interprétées conformément au droit néerlandais ; toute plainte ou tout litige résultant de cette lettre ou s'y rapportant sera soumis à la compétence exclusive des tribunaux néerlandaise.

Sur la base de ce qui précède et sous réserve des restrictions précitées, l'opinion d'ABN AMRO est qu'à la date des présentes, la Contrepartie de l'offre est équitable, du point de vue financier, pour les Actionnaires.

Veillez agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments les plus sincères.

ABN AMRO Corporate Finance France S.A. »

### **2.3 Opinion de Morgan Stanley & Co. Limited du 3 janvier 2007 délivrée au Conseil de surveillance d'Euronext**

«3 janvier 2007

#### PERSONNEL ET CONFIDENTIEL

Euronext N.V.

Le Conseil de surveillance

Le Directoire

Beursplein 5  
1000 GD Amsterdam  
Pays-Bas

Messieurs,

Nous avons été informés qu'Euronext N.V. (« Euronext ») et New York Stock Exchange Group, Inc. (« NYSE ») proposent de conclure ensemble une transaction convenue qui donnera lieu au rapprochement des activités d'Euronext avec celles de NYSE (la « Transaction »). Nous avons été informés qu'en vertu de cette Transaction, (i) une société nouvellement créée (« Holdco ») établira une filiale qui fusionnera avec et sera absorbée par NYSE et que chaque action ordinaire de NYSE sera convertie en droit à recevoir une action ordinaire de Holdco et (ii) Holdco procédera à une offre d'échange de type « mix and match » (l'« Offre ») de toutes les actions en circulation d'Euronext. Dans le cadre de l'Offre, tous les actionnaires Euronext qui apporteront leurs actions recevront une contrepartie de 21,32 EUR en numéraire et de 0,98 action ordinaire Holdco par action ordinaire Euronext (avec un droit à opter pour une contrepartie tout en numéraire ou tout en actions sous réserve de règles de proportionnalité) conformément aux modalités décrites dans l'Accord de rapprochement en date du 31 mai 2006 et amendé le 24 novembre 2006 (l'« Accord »).

Vous avez sollicité notre opinion quant à l'équité, d'un point de vue financier, de la contrepartie de l'Offre pour les actionnaires ordinaires d'Euronext.

Aux fins de la formulation de notre opinion, nous avons :

- i) examiné certains états financiers et autres informations financières à la disposition du public concernant Euronext et NYSE ;
- ii) examiné certains états financiers et autres données financières et opérationnelles concernant Euronext, préparées par la Direction d'Euronext et disponibles en interne ;
- iii) examiné certaines projections financières préparées par la Direction d'Euronext et participé à des discussions avec les membres de l'équipe dirigeante d'Euronext sur la situation opérationnelle et financière, passée et présente, ainsi que sur les perspectives d'Euronext ;

- iv) examiné certaines projections financières préparées par la Direction de NYSE et participé à des discussions avec les membres de l'équipe dirigeante de NYSE sur la situation opérationnelle et financière, passée et présente, ainsi que sur les perspectives de NYSE ;
- v) examiné les cours historiques et les volumes de transactions relatifs à l'action Euronext et à l'action NYSE ;
- vi) comparé la performance financière d'Euronext et de NYSE, respectivement, et les cours et volumes de transactions de l'action ordinaire Euronext et de l'Action ordinaire NYSE avec ceux de certaines autres sociétés cotées comparables et leurs titres ;
- vii) examiné les conditions financières à la disposition du public de certaines transactions comparables ;
- viii) participé à des discussions avec la Direction d'Euronext et la Direction de NYSE concernant leur appréciation des bénéfices qu'ils estiment pouvoir tirer de la transaction ;
- ix) participé à des discussions et des négociations entre les représentants d'Euronext et de NYSE ainsi que leurs conseils financiers et juridiques ;
- x) examiné l'Accord ; et
- xi) examiné toute autre information, entrepris toute autre analyse et pris en compte tout autre facteur que nous avons jugé approprié.

Nous avons supposé et nous nous sommes fiés, sans vérification indépendante, à l'exactitude et l'exhaustivité des informations que nous avons examinées aux fins de la présente opinion. Concernant les prévisions financières, notamment liées aux avantages stratégiques, financiers et opérationnels qui devraient résulter de la Transaction, nous avons supposé qu'elles ont été préparées raisonnablement, sur des bases qui reflètent les meilleures estimations disponibles et le meilleur jugement de la direction d'Euronext et de NYSE concernant la performance financière future d'Euronext et de NYSE. Nous n'intervenons pas en qualité de conseils juridiques, fiscaux ou réglementaires, mais uniquement en tant que conseils financiers. Nous n'avons procédé à aucune évaluation ou estimation indépendante des actifs, ou des dettes d'Euronext ou de NYSE et n'avons reçu aucune évaluation ou estimation de ce type. Par ailleurs, nous avons supposé que la transaction prendra effet conformément aux conditions établies dans l'Accord et qu'aucune restriction - en rapport à l'obtention de l'ensemble des autorisations réglementaires et concurrentielles nécessaires - ne sera imposée avec pour conséquence d'avoir des effets négatifs importants sur les avantages qui devraient résulter de la transaction. Notre opinion se base nécessairement sur la conjoncture économique, de marché et autre prévalence, ainsi que sur les informations mises à notre disposition, à la date de la présente opinion. Les événements postérieurs à la date de la présente opinion sont susceptibles d'en affecter le contenu et les hypothèses utilisées pour les préparer et nous n'assumons aucune obligation quant à l'actualisation, la révision ou la confirmation de cette opinion.

Nous agissons en qualité de conseil financier du Conseil de surveillance et du Directoire d'Euronext dans le cadre de la Transaction et percevons des honoraires au titre de nos services, dont une part importante dépend de la réalisation de la Transaction. Morgan Stanley & Co Limited et ses sociétés affiliées ont fourni des services de conseil financier et de financement à Euronext et à NYSE et ont reçu des honoraires au titre de ces services. Il est également possible que nous nous cherchions à fournir de tels services à Euronext, à NYSE et à Holdco dans le futur et que nous percevions des honoraires à ce titre. Dans le cadre ordinaire de nos activités de négociation, de courtage, de gestion d'investissement et d'activités de financement, nous pouvons à tout moment détenir une position à couvert ou à découvert sur ces titres et négocier voire exécuter des transactions pour notre propre compte ou pour le compte de nos clients, portant sur les titres en actions ou en obligations ou les titres de créance d'Euronext ou de NYSE ou encore de toute autre société, sur toute autre devise ou matière première susceptible d'être impliquée dans la Transaction.

Il est entendu que la présente lettre est uniquement émise aux fins d'information du Conseil de surveillance et du Directoire d'Euronext et ne peut être utilisée à aucune autre fin sans notre accord écrit préalable. Elle ne peut être transmise à ou utilisée par aucune autre tierce partie qu'Euronext. Sauf obligation légale ou réglementaire, cette opinion ne peut en aucune manière être mentionnée, divulguée ou rendue publique sans notre accord écrit préalable. La présente opinion ne contient aucune opinion ou recommandation quant au vote que les actionnaires Euronext devraient exprimer en assemblée générale eu égard à la transaction ou à l'acceptation de l'Offre. Par ailleurs, l'opinion ne traite en aucune manière des cours auxquels les actions Holdco s'échangeront après la prise d'effet de la Transaction.

Sur la base de ce qui précède, notre opinion est qu'à la date des présentes, la Contrepartie à recevoir par les Actionnaires ordinaires d'Euronext dans le cadre de l'Offre est équitable, du point de vue financier, pour ces Actionnaires, dans l'ensemble.

Veillez agréer, Messieurs, l'expression de notre très haute considération,

MORGAN STANLEY & CO. LIMITED »

Par : /s/ Caroline Silver

Caroline Silver, Vice Chairman

### 3 ATTESTATION D'EQUITE DE L'EXPERT INDEPENDANT :

Conseil de Surveillance  
Euronext N.V.  
Postbus 19163  
1000 GD Amsterdam  
Pays-Bas

Paris, le 4 janvier 2007

Messieurs,

Nous faisons référence à notre rapport d'expertise indépendante dont une copie est ci-joint en Annexe A (le « Rapport »), présenté et remis au Conseil de Surveillance d'Euronext N.V. (« Euronext ») du 23 novembre 2006 à l'effet de se prononcer sur l'offre publique mixte d'échange et d'achat portant sur la totalité des actions Euronext N.V. en circulation (l'« Offre ») qui sera déposée par NYSE Euronext auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »).

L'analyse critique du travail d'évaluation réalisé par les banques présentatrices de NYSE Euronext, Citigroup Global Markets Limited, Société Générale Corporate & Investment Banking et JP Morgan figure en Annexe B.

Les conclusions de la présente lettre sont soumises à l'ensemble des qualifications, réserves et autres limitations contenues dans le Rapport.

Au regard et sous réserve de l'ensemble des éléments mentionnés dans notre Rapport, nous avons mis à jour l'analyse figurant dans le Rapport et nous estimons qu'à la date de la présente lettre, les conditions financières de l'Offre proposées aux actionnaires d'Euronext N.V. pris dans leur ensemble, sont équitables pour ces actionnaires d'un point de vue financier.

Veillez agréer, Messieurs, nos meilleures salutations.

**Houlihan Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited**

---

Jean-Florent Rérolle

Managing Director

---

François Faure

Managing Director

Le 15 janvier 2007, Houlihan Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited a adressé au conseil de surveillance d'Euronext, la lettre complémentaire suivante.

Conseil de Surveillance  
Euronext N.V.  
Postbus 19163  
1000 GD Amsterdam  
Pays-Bas

Paris, le 15 janvier 2007

Messieurs,

Nous faisons référence à notre lettre du 4 janvier 2007 (la « Lettre d'Actualisation ») relative à notre rapport d'expertise indépendante (le « Rapport ») présenté et remis au Conseil de Surveillance d'Euronext N.V. du 23 novembre 2006 à l'effet de se prononcer sur l'offre publique mixte d'échange et d'achat portant sur la totalité des actions Euronext N.V. en circulation qui a été déposée par NYSE Euronext auprès de l'Autorité des marchés financiers le 9 janvier 2007.

La présente lettre est soumise à l'ensemble des qualifications, réserves et autres limitations contenues dans le Rapport.

Nous vous confirmons par la présente que nous n'avons pas estimé nécessaire d'inclure dans la Lettre d'Actualisation un tableau de mise à jour de nos analyses d'évaluation figurant dans le Rapport dans la mesure où les résultats de ces analyses n'ont pas, au 4 janvier 2007, évolué de manière significative et soutiennent, en conséquence, la conclusion qui figure dans la Lettre d'Actualisation.

Veuillez agréer, Messieurs, nos meilleures salutations.

**Houlihan Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited**

---

Jean-Florent Rérolle

Managing Director

---

François Faure

Managing Director

## ANNEXE A

### RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

Le présent document est une traduction du rapport d'expertise indépendante qui a été rédigé en langue anglaise, à la demande de la société Euronext et intitulé « Independent valuation report ». Le « Independent valuation report » a été présenté et remis au Conseil de Surveillance d'Euronext qui s'est réuni le 23 novembre 2006 à l'effet de se prononcer sur l'Offre et de convoquer l'assemblée générale extraordinaire des Actionnaires d'Euronext devant se prononcer sur l'Opération. Le « Independent valuation report » est par ailleurs inclus en annexe du « Form S-4 » qui a été déposé auprès de la « Securities and Exchange Commission » et est librement accessible sur le site Internet de celle-ci à l'adresse suivante : <http://www.sec.gov>.

HOULIHAN LOKEY HOWARD & ZUKIN (EUROPE) LIMITED

Offre publique d'échange visant les actions de la société Euronext

### RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

Houlihan Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited

*(Articles 261-1 à 262-2 du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers)*

Euronext N.V., société néerlandaise dont le siège social est situé Beursplein 5, 1012 JW Amsterdam, Pays-Bas (« **Euronext** » ou la « **Société** »), NYSE Group, Inc., société du Delaware (« **NYSE Group** »), NYSE Euronext, Inc., société du Delaware (« **NYSE Euronext** ») et une filiale nouvellement constituée de NYSE Euronext (« **Merger Sub** ») ont conclu un Accord de rapprochement en date du 1<sup>er</sup> juin 2006 (l'« **Accord de rapprochement** ») en vertu duquel Euronext prévoit de se rapprocher de NYSE Group (l'« **Opération** »).

Aux termes de l'Accord de rapprochement, (i) NYSE Group sera absorbé par Merger Sub et chaque action ordinaire de NYSE Group donnera droit à recevoir une action ordinaire de NYSE Euronext et (ii) NYSE Euronext déposera une offre publique mixte d'échange et d'achat (l'« **Offre** ») auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), portant sur la totalité des actions Euronext en circulation (une « **Action Euronext** ») et chaque porteur d'une Action Euronext étant désigné comme un « **Actionnaire d'Euronext** »).

Conformément à l'article 1(a) de l'Accord de rapprochement et à l'issue du prononcé par l'AMF de la déclaration de conformité sur l'Offre et sur la note d'information (la « **Note d'information** »), l'Offre initiée par NYSE Euronext débutera, conformément aux dispositions du Règlement Général de l'AMF (le « **Règlement Général** ») et chaque Actionnaire d'Euronext pourra recevoir, en échange d'une Action Euronext, (i) 0,980 action ordinaire (« **Common stock** ») d'une valeur nominale de 0,01 USD de NYSE Euronext (la « **Partie Actions de l'Offre** ») et (ii) 21,32 EUR en numéraire (la « **Partie Numéraire de l'Offre** ») et, avec la Partie Actions de l'Offre, la « **Contrepartie** ») (sous réserve de la faculté pour les Actionnaires d'Euronext de choisir de recevoir, sous réserve d'ajustement, la totalité en numéraire ou en actions).

Le présent rapport (le « **Rapport** ») est délivré uniquement à l'attention du Conseil de Surveillance d'Euronext (le « **Conseil de Surveillance** ») dans le cadre de son appréciation de l'Offre et n'a ni pour objet, ni pour vocation, d'être utilisé, à une autre fin, sans notre accord exprès préalable et écrit.

Nous procéderons soit à une mise à jour du Rapport, soit à une confirmation des conclusions de celui-ci (la « **Lettre de confirmation** », « *Bring-Down Letter* ») destinée à être intégrée à la Note en réponse qui sera déposée par Euronext auprès de l'AMF en application de l'article 231-26 du Règlement Général et auprès de la Commission bancaire, financière et des assurances belge.

Notre mission d'expert s'inscrit exclusivement dans le cadre des articles 261-1 et suivants du Règlement Général à l'exclusion de toute autre loi ou réglementation étrangère.

Le Rapport et ses conclusions ne constituent en aucune manière une recommandation de notre part à l'intention d'un Actionnaire d'Euronext quant à la manière dont lui-même ou toute autre personne devrait voter ou agir en relation avec toute question afférente à l'Opération ou à l'Offre.

La Contrepartie a été arrêtée dans le cadre de négociations de bonne foi entre Euronext et NYSE Group. Nous n'avons recommandé aucune contrepartie particulière au Conseil de Surveillance, ni ne lui avons indiqué qu'une contrepartie particulière constituait la seule qui convienne.

## 1. Présentation d'Houlihan Lokey

Houlihan Lokey Howard & Zukin Inc., dont le siège est situé à Los Angeles, en Californie, est la société mère d'un groupe fournissant des services de banque d'affaires et comptant plus de 700 personnes réparties dans douze bureaux aux Etats-Unis, en Europe et en Asie (le « **Groupe Houlihan Lokey** »).

Créé en 1970, le Groupe Houlihan Lokey est spécialisé dans les domaines suivants : attestations d'équité/évaluation indépendantes, fusions et acquisitions et restructurations financières.

- Le Groupe Houlihan Lokey a été classé premier fournisseur de *fairness opinions* pendant six années consécutives par le Merger & Acquisition Journal dans le cadre d'opérations de fusions-acquisitions (plus de 450 attestations d'équité émises au cours des 10 dernières années) ; et
- En 2005, le Groupe Houlihan Lokey a été classé premier aux Etats-Unis par Thomson Financial parmi les sociétés conseils en fusions-acquisitions pour des transactions de moins de 750 millions de dollars.

Houlihan Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited (« **Houlihan Lokey** ») est immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles en vertu du « *Companies Act 1985* » sous le numéro 4285073 ; son siège social est situé 83 Pall Mall, London SW1Y 5ES. Houlihan Lokey est une filiale à 100% de Houlihan, Lokey, Howard & Zukin, Inc., qui est elle-même indirectement contrôlée par ORIX Corporation, société de services financiers intégrée basée à Tokyo et cotée à la bourse de Tokyo et sur le New-York Stock Exchange.

Houlihan Lokey a été agréée et relève à ce titre du contrôle de la « **FSA** », « *Financial Services Authority* » (auprès de laquelle elle est immatriculée sous le numéro 208153) et est autorisée à exercer une activité réglementée depuis mai 2002. Depuis l'obtention de son agrément, Houlihan Lokey exerce certaines activités réglementées en France dans le cadre de prestations transfrontalières grâce à son « passeport » européen (délivré en vertu de l'article 14 de la Directive 93/22/CEE du Conseil, du 10 mai 1993, relative aux services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières et, elle a, en 2005, officiellement ouvert une succursale à Paris. L'adresse de sa succursale parisienne est 15/17 rue Auber, 75009 Paris, France.

## 2. Liste de missions réalisées par le Groupe Houlihan Lokey au cours des 12 derniers mois

Au cours des 12 mois précédant sa désignation par Euronext, Houlihan Lokey a effectué en France la mission d'expertise indépendante suivante, au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général :

Date	Type de mission	Société cible	Initiateur
avril 2006	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.	Unilog S.A.	LogicaCMG UK Limited

---

Par ailleurs, au cours de la même période, Houlihan Lokey Group a notamment réalisé les attestations d'équité (*fairness opinions*) suivantes dans le cadre de missions rémunérées au forfait et non en considération du succès de l'opération considérée :

Date de l'opinion	Type de mission	Société cible	Initiateur
décembre 2005	Attestation d'équité (« <i>Second Fairness Opinion</i> »)	Arden Realty Inc.	GE Capital Real Estate
janvier 2006	Attestation d'équité (« <i>Second Fairness Opinion</i> »)	GTECH Holdings Corporation	Lottomatica SpA
janvier 2006	Attestation d'équité	Access Pharmaceutical-Oral Care Business	Uluru, Inc.
février 2006	Attestation d'équité	Evans & Sutherland-Simulation Assets	Rockwell Collins
mars 2006	Attestation d'équité	CDX Gas, LLC	The TCW Group Inc.
mars 2006	Attestation d'équité	Morton Industrial Group, Inc.	Management & Brazos Private Equity Partners
mars 2006	Attestation d'équité	Capital Title Group Inc.	LandAmerica Financial Group
mars 2006	Attestation d'équité	Sequenom, Inc.	Investor Group
avril 2006	Attestation d'équité	Surgis Inc.	United Surgical Partners
mai 2006	Attestation d'équité	The Sportsman's Guide, Inc.	Redcats USA Inc.
mai 2006	Attestation d'équité	Crosstex Energy LP	MLP and affiliates
mai 2006	Attestation d'équité (« <i>Second Fairness Opinion</i> »)	NES Rental Holdings, Inc.	Diamond Castle
juin 2006	Attestation d'équité (« <i>Second Fairness Opinion</i> »)	Albertsons Inc.	Investor Group
juin 2006	Attestation d'équité	Mississippi Belle Riverboat Casino	Private Investor
juin 2006	Attestation d'équité	CFC International, Inc.	Illinois Tool Works Inc.

### 3. Attestation d'indépendance

Pour les besoins de l'article 261-4(II) du Règlement Général, nous nous sommes fondés et avons supposé exactes et exhaustives, sans vérification indépendante, (i) la liste des sociétés contrôlées par Euronext et NYSE Group au sens de l'article L. 233-3 du Code du Commerce au cours des dix-huit mois précédant la date de notre désignation et (ii) la liste des conseils d'Euronext et de NYSE Group dans le cadre de l'Offre, qui nous ont toutes deux été communiquées par Euronext.

Sous réserve de ce qui est mentionné ci-dessus, nous attestons par les présentes, pour les besoins de l'article 261-4(II) du Règlement Général, de l'absence de tout lien passé, présent ou futur, connu de nous, entre nous-mêmes et Euronext et NYSE Group et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance ou l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de la mission qui nous a été confiée.

Houlihan Lokey Group et ses affiliés ont pu, par le passé, fournir des services de banque d'affaires ou d'autres services financiers à Euronext, NYSE Group, leurs affiliés respectifs ou toute autre partie à l'Opération au titre desquels ils ont ou pourraient avoir perçu une rémunération.

Nous avons identifié la situation décrite ci-dessous comme susceptible de rentrer dans le champ d'application de l'article 1 de l'Instruction n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante prise en application du Titre VI du Livre II du Règlement Général (l'« **Instruction** »).

Au cours des 18 mois précédant la date de notre désignation par Euronext, nous avons préparé un rapport d'évaluation d'une société qui est devenue par la suite une filiale indirecte de NYSE Group. Nous considérons que cette mission ne nous place pas en situation de conflit d'intérêts avec les personnes concernées par l'Offre ou leurs conseils au sens de l'article 261-4 du Règlement Général et ne correspond pas aux situations visées à l'article 1 de l'Instruction car (i) l'évaluation est intervenue dans le prolongement d'une mission commencée antérieurement au délai de 18 mois précédant la date de notre désignation par Euronext et (ii) la société n'était pas une filiale, directe ou indirecte, de NYSE Group à la date de réalisation de notre mission. Nous estimons que cette évaluation n'est pas susceptible d'affecter notre indépendance ou l'objectivité de notre jugement compte tenu notamment du montant relativement faible des honoraires que nous avons perçus dans le cadre de cette mission.

Il est possible que, dans le cours normal des affaires, certaines des sociétés de notre groupe soient amenées à acquérir, détenir, vendre ou réaliser tout autre type de transaction sur les titres obligataires, les actions ou de manière générale toutes les valeurs mobilières ou instruments financiers (en ce compris des prêts bancaires ou autres engagements financiers) d'Euronext, de NYSE Group ou de NYSE Euronext ou de toute autre partie à l'Offre. Ainsi que mentionné ci-dessus, notre société mère, ORIX Corporation, est cotée sur le New York Stock Exchange. Pour les besoins de l'article 1 de l'Instruction nous considérons que ces situations ne sont pas susceptibles d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement.

### 4. Montant de la rémunération perçue par Houlihan Lokey

La rémunération perçue par Houlihan Lokey est de 2.250.000 EUR hors taxes. Elle est indépendante des conclusions du présent Rapport. Par ailleurs, Euronext s'est engagé à rembourser à Houlihan Lokey une partie des frais et dépenses raisonnablement engagés et, le cas échéant, à indemniser Houlihan Lokey et certaines des sociétés qui lui sont liées, contre certains recours ou dépenses.

### 5. Description des diligences effectuées par Houlihan Lokey

Dans le cadre de l'exécution de notre mission, nous avons mis en place une équipe de 15 spécialistes financiers répartis dans quatre groupes de travail distincts constitués comme suit :

- (i) l'équipe d'évaluation d'Euronext, composée d'un « *managing director* », un « *vice-president* », un « *associate* » et deux analystes;
- (ii) l'équipe d'évaluation de NYSE Group, composée d'un « *managing director* », un « *vice-president* », un « *associate* » et deux analystes;

- (iii) l'équipe d'évaluation de l'Offre et des synergies, composée de deux « *managing director* », un « *vice-president* », un « *associate* » et un analyste; et
- (iv) l'équipe « attestation d'équité », composée de membres expérimentés des trois autres équipes, lesquels ont tous une expérience de plus de 15 ans dans le domaine des attestations d'équité, des opérations transfrontalières ou dans le secteur concerné.

Les membres expérimentés de l'équipe étaient les suivants :

Nom	Fonction	Spécialité
Jean-Florent Rérolle	Managing Director, Responsable du projet	Responsable de l'activité « <i>Financial Advisory Services</i> », Paris
François Faure	Managing Director	Responsable du bureau de Houlihan Lokey, Paris
Kevin Collins	Managing Director	Responsable de l'activité Attestations d'équité, New York
Michael Fazio	Managing Director	« <i>Financial Advisory Services</i> » / « <i>Financial Institutions</i> », New York

Depuis la date de notre désignation par Euronext le 27 octobre 2006, nous avons rencontré, sur une période de deux semaines, des cadres dirigeants d'Euronext et de NYSE Group ainsi que leurs conseillers juridiques, fiscaux et financiers, afin de nous entretenir des plans d'affaires de chacune des sociétés sur une base non intégrée, hors Synergies (« *standalone* »), des prévisions *pro forma* de NYSE Euronext et notamment des Synergies nettes attendues (telles que définies ci-après), de l'économie générale de l'Opération, et du déroulement des négociations intervenues.

En particulier, nous nous sommes entretenus avec les personnes suivantes chez Euronext et chez NYSE Group :

Euronext	NYSE Group
CEO	CEO
CFO	CFO
Director of Finance	Treasurer
CIO	VP Investor Relations
Head of M&A	General Counsel
General Counsel	Corporate Controller
Corporate Controller	Financial Controller
Head of Information Services	SVP Corporate Planning
Head of Cash Listing	SVP Program & Vendor Management
Head of Cash Trading	SVP Marketing Communications
Head of Euronext.Liffe's Marketing	VP Strategic Market Analysis
	Executive VP, SIAC

Nous avons également rencontré les conseils financiers d'Euronext (ABN AMRO et Morgan Stanley) et ses conseillers juridiques (Bredin Prat, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton et Stibbe) ainsi que le conseil financier de NYSE Group (Citigroup).

Nous n'avons pas été sollicité et n'avons pas (i) participé aux négociations relatives à l'Opération (ii) engagé de négociations ou sollicité des offres de tiers dans le cadre de l'Opération ou d'opérations alternatives à l'Opération, (iii) conseillé le Conseil de Surveillance, le Directoire d'Euronext ou toute autre personne concernant toute opération alternative à l'Opération.

A l'issue des différentes rencontres avec les directions d'Euronext et de NYSE Group dans le cadre des diligences que nous avons effectuées, les équipes se sont réunies pendant quatre jours afin de finaliser et de compiler leurs analyses sous la forme d'un rapport, dont la finalisation a été réalisée en parallèle par les équipes de nos bureaux de Paris et de New York.

Nous n'avons effectué aucune revue physique ou évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif d'Euronext, de NYSE Group ou de toute autre partie. Nous n'avons pas effectué et il ne nous a pas été communiqué d'évaluation indépendante ou d'estimation des actifs ou des passifs (éventuels ou non) d'Euronext ou de NYSE Group. Par ailleurs, nous n'avons effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours réglementaires, des réclamations ou autres responsabilités potentielles dont Euronext ou NYSE Group fait ou pourrait faire l'objet.

Le Groupe Houlihan Lokey a des procédures et des règles particulières en matière d'attestation d'équité, portant notamment sur la composition des équipes, l'exécution de la mission et la revue des conclusions. Préalablement à la remise de son Rapport et de l'attestation d'équité, l'équipe présente ses conclusions et ses analyses à un comité interne d'attestation d'équité (le « **Comité** »). Composé de dirigeants et d'administrateurs du Groupe Houlihan Lokey, le Comité examine les attestations d'équité préparées par le Groupe Houlihan Lokey. Cette procédure comprend une présentation formelle au Comité, accompagnée de la remise d'un rapport interne détaillé, lequel est examiné et revu de manière critique par le Comité.

Dans le cadre de l'exécution de notre mission, nous avons examiné les documents suivants :

<b>DOCUMENTS EXAMINES CONCERNANT EURONEXT</b>		
<b>Titre du document / Sujet</b>	<b>Source</b>	<b>Date</b>
<b>COMPTES HISTORIQUES ET PLAN D'AFFAIRES</b>		
Rapports annuels des exercices 2003, 2004 et 2005 et comptes historiques audités	Public et Euronext	31 décembre 2003, 2004 et 2005
Comptes non audités du 1 <sup>er</sup> semestre 2006	Public	30 juin 2006
Comptes non audités du 3 <sup>e</sup> trimestre 2006	Public	30 septembre 2006
Plan d'affaires <sup>2</sup> (prévisions pour les exercices 2006 à 2009) et hypothèses sous-jacentes – Compte de résultat	Euronext	Octobre 2006

<sup>2</sup> Plan d'affaires validé par la direction financière d'Euronext pour les exercices clos au 31 décembre 2006 à 2009 et préparé en collaboration avec les directeurs des unités opérationnelles d'Euronext, à l'exception du directeur responsable des ventes de logiciels (GL Trade) (le « **Plan d'Affaires Euronext** »).

**DOCUMENTS EXAMINES CONCERNANT EURONEXT**

Titre du document / Sujet	Source	Date
<b>ACTIVITES COMMERCIALES</b>		
« Euronext (Amsterdam, Brussels, Paris, Lisbon) Cash Market Trading Fee Structure » / Cash actions	Euronext	12 décembre 2005
30 premiers clients des marchés d'actions / Cash actions	Euronext	non disponible
« Euronext.LIFFE New York Workshop » / Marchés dérivés	Euronext	17 octobre 2006
<b>EXTERNALISATION INFORMATIQUE / SYNERGIES</b>		
« Euronext's Structure Costs Evolution » / Synergies informatiques	Euronext	27 janvier 2004
Contrat cadre informatique entre Euronext et Atos Euronext Market Solutions	Euronext <i>(consultation seulement)</i>	22 juillet 2005
« Projet Flower – Summary of principal legal documentation »	Euronext	28 février 2005
Présentation « Creating a Global Exchange »	Euronext et NYSE Group	2 juin 2006
Note sur la répartition des synergies attendues en matière d'informatique, préparée par le Directeur informatique d'Euronext	Euronext	8 novembre 2006
Plusieurs documents de <i>data room</i> sur les synergies	Euronext	Juillet-août 2006
<b>DOCUMENTS DE PRESENTATION AU CONSEIL DE SURVEILLANCE</b>		
« US Strategic Opportunities - Board Meeting »	Morgan Stanley <i>(reçu d'Euronext)</i>	13 mars 2006
« Project Enlightenment – Memorandum "The possible merger of "Jefferson" (NYSE Group) with Euronext ("Rousseau")" »	ABN AMRO & Morgan Stanley <i>(reçu d'Euronext)</i>	24 avril 2006
« Projet Enlightenment – Memorandum Valuation Discussion »	ABN AMRO & Morgan Stanley <i>(reçu d'Euronext)</i>	24 avril 2006
« Supervisory Board Meeting - Transaction Materials »	ABN AMRO & Morgan Stanley	29 avril 2006

**DOCUMENTS EXAMINES CONCERNANT EURONEXT**

Titre du document / Sujet	Source	Date
	<i>(reçu d'Euronext)</i>	
« Supervisory Board Meeting - Transaction Materials »	ABN AMRO & Morgan Stanley <i>(reçu d'Euronext)</i>	22 mai 2006
« Project Enlightenment - Fairness Opinion Committee »	Morgan Stanley <i>(reçu d'Euronext)</i>	31 mai 2006
« Project Enlightenment - Financial analysis in connection with its fairness opinion »	ABN AMRO <i>(reçu d'Euronext)</i>	1 <sup>er</sup> juin 2006
« Project Enlightenment - Presentation to Supervisory Board »	ABN AMRO & Morgan Stanley <i>(reçu d'Euronext)</i>	1 <sup>er</sup> juin 2006
<b>AUTRES</b>		
Tests de valeur (« <i>impairment analyses</i> ») d'Euroclear plc, d'Euroclear SA/NV et de LCH.Clearnet	Euronext	Février 2006
Rapport sur la procédure d'audit ( <i>due diligence</i> ) menée sur l'opération envisagée concernant Euronext	PricewaterhouseCoopers <i>(reçu de NYSE Group)</i>	20 mai 2006
Divers rapports d'analystes sur Euronext, ses concurrents et le secteur	HLHZ	D'octobre 2005 à novembre 2006
Tout autre document jugé nécessaire et approprié eu égard aux circonstances		

**DOCUMENTS EXAMINES CONCERNANT NYSE GROUP**

Titre du document / Sujet	Origine	Date
<b>COMPTES HISTORIQUES ET PLAN D'AFFAIRES</b>		
Formulaires 10-K relatifs aux exercices 2003, 2004 et 2005	Public	31 décembre 2003, 2004 et 2005
Formulaire 10-Q relatifs aux comptes non audités du 3 <sup>e</sup> trimestre 2006	Public	30 septembre 2006

**DOCUMENTS EXAMINES CONCERNANT NYSE GROUP**

<b>Titre du document / Sujet</b>	<b>Origine</b>	<b>Date</b>
Plan d'affaires de la direction (prévisions portant sur les exercices 2006 à 2009) (le « <b>Plan d'Affaires NYSE</b> ») <sup>3</sup>	NYSE Group	Mai 2006
<hr/> <b>ACTIVITES COMMERCIALES</b> <hr/>		
Grille tarifaire NYSE 2006	NYSE Group	6 novembre 2006
<hr/> <b>INFORMATIONS SUR LA FUSION AVEC ARCHIPELAGO HOLDINGS INC. (« ARCHIPELAGO »)</b> <hr/>		
Formulaire 10-K déposé par Archipelago Holdings Inc.	Public	23 mars 2005
Formulaire 10-Q déposé par Archipelago Holdings Inc.	Public	14 novembre 2005
Résultats <i>pro forma</i> non-GAAP de NYSE Group et Archipelago pour le 4 <sup>e</sup> trimestre 2006	NYSE Group	7 novembre 2006
Comptes 2006 <i>pro forma</i> de NYSE Group pour l'acquisition d'Archipelago	NYSE Group	
<hr/> <b>AUTRES</b> <hr/>		
« Project Enlightenment - Draft Findings on NYSE Group »	KPMG (reçu d'Euronext)	19 mai 2006
Présentation à Moody's Investors' Service	NYSE Group	15 octobre 2006
Présentation à Houlihan Lokey	NYSE Group	3 novembre 2006
Divers rapports d'analystes sur NYSE Group, ses concurrents et le secteur en général	HLHZ	D'octobre 2005 à novembre 2006
<hr/> Tous les autres documents jugés nécessaires et appropriés eu égard aux circonstances <hr/>		

<sup>3</sup> Seules les projections financières préparées par la direction pour les exercices clos en décembre 2007 et 2008 ont été approuvées par le Conseil d'Administration de NYSE.

## DOCUMENTS EXAMINES CONCERNANT NYSE EURONEXT

Titre du document / Sujet	Origine	Date
<b>DOCUMENTATION RELATIVE A L'OPERATION</b>		
Formulaire S-4	Public	21 septembre 2006
Formulaire S-4 – Avenant 1	Public	30 octobre 2006
Formulaire S-4 – Avenant 2	Public	13 novembre 2006

En outre, nous :

- nous sommes entretenus avec les équipes dirigeantes et les représentants d'Euronext et de NYSE Group :
  - de la nature et de l'activité d'Euronext et de NYSE Group et, notamment, de leur performance financière historique, de leurs plans d'affaires actuels, de leurs prévisions et de leurs budgets ; et
  - des hypothèses sous-jacentes aux plans d'affaires, estimations et budgets d'Euronext et de NYSE Group, ainsi que des facteurs de risque susceptibles d'affecter les performances attendues ;
- avons comparé les prévisions et projections financières figurant dans le Plan d'Affaires Euronext (les « **Prévisions financières Euronext** ») et les prévisions et projections financières figurant dans le Plan d'Affaires NYSE Group ainsi que le budget prévisionnel de la direction de NYSE Group pour l'exercice clos le 31 décembre 2006 (les « **Prévisions financières NYSE Group** ») et, avec les Prévisions financières Euronext, les « **Prévisions financières** ») et les avons comparées aux prévisions et projections financières publiées par les analystes du secteur ;
- avons analysé les performances financières historiques, de cours de bourse et de volumes d'échange de sociétés cotées que nous avons estimées comparables à Euronext ;
- avons examiné certaines informations à la disposition du public relatives à des opérations impliquant des sociétés du même secteur qu'Euronext et NYSE Group ;
- avons revu tous les autres documents qui nous ont semblé appropriés eu égard aux circonstances ; et
- avons effectué toutes les autres études, analyses et investigations que nous avons jugées nécessaires et appropriées eu égard aux circonstances.

Nous nous sommes fondés sur, et avons tenu pour acquises, sans vérification indépendante, l'exactitude et l'exhaustivité de toutes les données, documents et autres informations qui nous ont été communiqués, auxquels nous avons eu accès, dont nous avons discuté, que nous avons examinés ou qui étaient publics, sans que nous puissions encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et autres informations.

Les directions d'Euronext et de NYSE Group nous ont indiqué, et nous avons tenu pour acquis, que les Prévisions financières ont été préparées raisonnablement sur des bases reflétant les meilleures estimations et les meilleurs jugements actuellement disponibles de ces équipes dirigeantes quant aux résultats financiers futurs et à la situation d'Euronext et de NYSE Group et nous n'exprimons aucune opinion sur ces Prévisions financières ou les hypothèses sur lesquelles elles reposent. S'agissant des prévisions et projections financières à la disposition du public concernant Euronext et NYSE Group, nous avons examiné et nous nous sommes entretenus de ces prévisions avec les équipes dirigeantes d'Euronext et de NYSE Group et avons tenu pour acquis, avec l'accord d'Euronext, que ces prévisions et

projections représentent des estimations et jugements raisonnables sur les résultats financiers futurs et la situation d'Euronext et de NYSE Group et nous n'exprimons aucune opinion sur ces prévisions et projections, ni sur les hypothèses sur lesquelles elles reposent.

Nous nous sommes fondés sur, et avons tenu pour acquis, sans vérification indépendante, l'absence de modification substantielle concernant les actifs, les passifs, la situation financière, les résultats, l'exploitation, l'activité ou les perspectives d'Euronext et de NYSE Group depuis la date d'arrêté des derniers comptes qui nous ont été communiqués, ainsi que l'absence d'information ou événement qui aurait pour conséquence de rendre incomplète ou inexacte toute information soumise à notre examen.

Nous nous sommes en outre fondés sur le fait, et avons tenu pour acquis, sans vérification indépendante, que (i) les déclarations et garanties de l'ensemble des parties à l'Accord de rapprochement ainsi que tous les documents auxquels il est renvoyé ou fait référence dans l'Accord de rapprochement sont exacts et sincères, (ii) chacune des parties à ces accords exécutera pleinement et dans les délais requis l'ensemble des obligations et engagements mis à sa charge, (iii) toutes les conditions nécessaires à la réalisation de l'Offre et de l'Opération seront satisfaites sans qu'il y soit renoncé et que (iv) l'Offre et l'Opération seront réalisées dans les délais requis conformément aux termes décrits dans les accords qui nous ont été communiqués, sans que ces derniers n'aient fait l'objet d'avenants ou de modifications et sans que la Contrepartie ait fait l'objet d'un ajustement.

Nous nous sommes également fondés sur le fait, et avons tenu pour acquis, sans vérification indépendante, que (i) l'Offre et l'Opération seront réalisées à tous égards conformément aux dispositions légales et réglementaires qui leur sont applicables et que (ii) toutes les autorisations gouvernementales, administratives et les autres accords ou autorisations nécessaires à la réalisation de l'Offre et de l'Opération seront obtenus et qu'aucun retard, aucune limitation, aucune restriction, ni aucune condition ne sera imposé qui aurait pour conséquence la cession d'une partie essentielle des actifs d'Euronext, de NYSE Group ou de toute autre partie, ou qui aurait un quelconque effet négatif sur Euronext, sur NYSE Group, sur toute autre partie ou sur toute synergie devant découler de l'Opération.

Nous nous sommes également fondés sur le fait, et avons tenu pour acquis, sans vérification indépendante, que la forme définitive des projets de documents précités ne différera pas substantiellement de ces derniers.

## **6. Fourchettes d'évaluation et méthodologies appliquées**

### **6.1. Présentation des analyses**

Dans le cadre de la préparation du Rapport, nous avons procédé à diverses analyses, dont celles décrites ci-dessous. La préparation d'une attestation d'équité est un processus complexe qui implique différentes appréciations et choix quantitatifs et qualitatifs quant aux méthodes d'analyse financière et d'évaluation utilisées et à leur adaptation et application aux circonstances de l'espèce. En conséquence, une attestation d'équité ou ses analyses sous-jacentes ne se prêtent pas aisément à une analyse partielle ou à une description sommaire.

Pour évaluer l'équité, d'un point de vue financier, de la Contrepartie qui sera offerte aux Actionnaires d'Euronext pris dans leur ensemble, nous avons :

- (i) Examiné les cours de clôture historiques d'Euronext et de NYSE Group la veille de l'annonce de l'Opération, immédiatement avant et après la signature de l'Accord de rapprochement ainsi qu'au 20 novembre 2006, puis calculé la prime correspondant à la Contrepartie par rapport (a) au cours actuel de l'action Euronext et (b) au cours de l'action Euronext avant l'annonce de l'Opération et comparé celles-ci aux primes observées dans le cadre d'autres opérations récentes présentées comme des « fusions entre égaux » ;
- (ii) Calculé de manière indépendante des fourchettes de valeurs par action pour les actions Euronext, NYSE Group et NYSE Euronext (cette dernière étant calculée comme (a) la somme de la valeur des capitaux propres d'Euronext, de la valeur des capitaux propres de NYSE Group, de la valeur actuelle nette des Synergies (telles que définies ci-dessous) et des économies d'impôt sur les sociétés résultant de l'Opération, diminuée de la valeur totale de la Partie Numéraire de l'Offre, divisées par (b) le nombre d'actions *pro forma* de NYSE Euronext) ;
- (iii) Comparé la valeur par action d'Euronext sur une base « *standalone* » avec la valeur de la Contrepartie, sur la base (a) de notre calcul des fourchettes de valeurs par action et (b) des cours de clôture des actions d'Euronext et de NYSE Group;

- (iv) Calculé les multiples<sup>4</sup> implicites de l'Opération, à partir du cours des actions d'Euronext et de NYSE Group ainsi qu'à partir de notre calcul des fourchettes de valeurs par action de NYSE Euronext, que nous avons comparé (a) aux multiples des sociétés retenues dans la méthode des comparables boursiers, (b) aux multiples résultant de notre calcul de la fourchette de valeurs des actions Euronext et (c) aux multiples résultant du cours moyen pondéré par les volumes des actions Euronext sur une période de 10 jours de bourse précédant le 20 novembre 2006 ;
- (v) Examiné la parité entre les capitalisations boursières d'Euronext et de NYSE Group immédiatement avant et après l'annonce et la signature de l'Accord de rapprochement ;
- (vi) Comparé la contribution relative des activités d'Euronext au sein de la nouvelle entité NYSE Euronext au regard de la part du capital de NYSE Euronext qu'elle représenterait sur la base d'une opération réalisée à 100 % en actions (la Partie Numéraire de l'Offre ayant été substituée par des Actions NYSE Euronext à hauteur d'une valeur équivalente) ; et
- (vii) Calculé l'accroissement de valeur ou la dilution résultant de l'Opération.

Dans notre analyse, les calculs relatifs au NYSE Group ont été effectués en dollars et convertis en euros sur la base du taux de change du 20 novembre 2006. Les cours historiques de NYSE Group ont été convertis en euros sur la base des taux de change historiques.

Ce Rapport ne se prononce pas sur : (i) la décision d'Euronext, de ses actionnaires ou de toute autre partie de participer ou de réaliser l'Opération ou l'Offre, (ii) le caractère équitable d'un quelconque autre aspect de l'Offre auquel il n'est pas expressément fait référence dans le Rapport, (iii) le caractère équitable de l'Offre à l'égard des porteurs de valeurs mobilières, de tout créancier ou de toute autre partie liée à Euronext ou de toute autre partie que celles visées dans le Rapport, (iv) les avantages relatifs de l'Opération ou de l'Offre par rapport à toute autre alternative stratégique pouvant exister pour Euronext ou toute autre personne ou l'effet de toute autre opération dans laquelle Euronext ou une autre personne pourrait s'engager (v) les conséquences fiscales ou juridiques de l'Offre ou de l'Opération pour Euronext, ses actionnaires ou toute autre personne, (vi) le fait que l'un de ses actionnaires doive ou non voter en faveur de l'Offre ou de l'Opération ou en accepter les modalités, (vii) la solvabilité ou la juste valeur d'Euronext ou de tout autre participant à l'Opération en vertu de toute loi sur les faillites, l'insolvabilité ou des questions similaires, (viii) l'équité de toute partie ou de tout aspect de l'Offre ou de l'Opération pour une catégorie ou un groupe de détenteurs de valeurs mobilières ou de titres de créances émis par Euronext ou toute personne par rapport à une autre catégorie ou à un autre groupe, (ix) la décision de tout Actionnaire d'Euronext de recevoir uniquement du numéraire en contrepartie de ses actions Euronext ou uniquement des actions ou (x) toute autre opération que l'Offre visée à l'article I de l'Accord de rapprochement.

En outre, nous n'entendons fournir aucune opinion sur les éléments d'ordre juridique, réglementaire, comptable, fiscal, d'assurance ou de tout autre domaine nécessitant une expertise appropriée. Nous avons tenu pour acquis que de tels avis ou conseils ont été ou seront fournis par des professionnels appropriés. De plus, nous nous sommes fondés sur les recommandations ou conclusions des conseils extérieurs et des commissaires aux comptes d'Euronext et de NYSE Group, ainsi que sur les hypothèses formulées par la direction d'Euronext et de NYSE Group, concernant tous les aspects juridiques, réglementaires, comptables ou fiscaux relatif à Euronext, NYSE Group et à l'Opération.

Le présent Rapport ne préjuge en aucune manière des prix ou des volumes auxquels les Actions Euronext, les Actions NYSE Euronext ou les actions NYSE Group pourraient s'échanger après la réalisation de l'Offre ou de l'Opération.

---

<sup>4</sup> Multiples de la valeur d'entreprise (la « **Valeur d'entreprise** » ou « **VE** ») sur l'EBITDA « *Earnings before interest tax depreciation and amortization* » (« **EBITDA** ») établis pour la période de douze mois se terminant au 30 septembre 2006 et les exercices fiscaux clôturés le 31 décembre 2006 et 2007.

## 6.2. Présentation générale des méthodes de valorisation

Pour calculer la fourchette de valeurs par action pour Euronext et NYSE Group au 20 novembre 2006<sup>5</sup>, nous avons appliqué une approche multicritères qui comprend les méthodes de valorisation suivantes :

- (i) une approche intrinsèque selon la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (la « **Méthode DCF** ») ;
- (ii) une approche analogique fondée sur une sélection de sociétés cotées ayant une activité comparable (la « **Méthode des Comparables Boursiers** ») ; et
- (iii) une approche analogique fondée sur une sélection d'opérations publiques sur le capital de sociétés ayant une activité comparable (la « **Méthode des Transactions Comparables** »).

En outre, nous avons pris en considération, à titre de référence, le cours des actions ainsi que les objectifs de cours des analystes financiers pour Euronext et NYSE Group.

Notre opinion est fondée sur les résultats de toutes les analyses auxquelles nous avons procédé et que nous avons retenues dans leur ensemble. Nous n'avons pas tiré de conclusion d'une analyse, d'une méthode ou d'un quelconque autre facteur, pris isolément. Nous avons fondé notre opinion sur notre expérience et notre jugement professionnel, après avoir étudié les résultats de l'ensemble des analyses présentées plus haut. Par conséquent, nous estimons que celles-ci doivent être considérées comme un tout et (i) qu'en isoler des parties ou (ii) se concentrer sur des informations présentées sous forme de tableau, sans tenir compte de l'ensemble des autres analyses et éléments ou de la description explicite des analyses, prises dans leur ensemble, pourrait conduire à une erreur d'interprétation ou à une vision incomplète de notre processus d'analyse et notre conclusion.

Nous n'avons posé aucune limitation ou restriction au périmètre de nos investigations ou aux procédures à suivre pour parvenir à notre conclusion. Lors de la réalisation de nos analyses, nous avons considéré les conditions économiques, financières, sectorielles et de marché, ainsi que d'autres éléments tels qu'ils pouvaient être observés et appréciés à la date du 20 novembre 2006. Des développements ultérieurs affectant ces conditions pourraient nécessiter un nouvel examen de ces analyses. Toutefois, à l'exception de la Lettre de confirmation précitée, nous ne sommes pas tenus de mettre à jour, réviser ou confirmer notre conclusion sur la base de ces changements ou pour toute autre raison.

En outre, nos analyses sont relatives à la valeur des entreprises ou d'actions de sociétés. Elles ne constituent pas des estimations d'actifs immobiliers ou matériels et ne reflètent pas les prix auxquels ces entreprises ou ces actions pourraient effectivement être cédées. Ces prix dépendent de divers facteurs qui, pour la plupart, échappent à notre contrôle et à celui d'Euronext ou de NYSE Group.

Pour les besoins de notre analyse de la Contrepartie, nous avons calculé des fourchettes de valeurs par action NYSE Euronext (la société issue du rapprochement). La valeur par action de NYSE Euronext a été calculée en supposant qu'elle est égale à (i) la somme de la valeur des capitaux propres d'Euronext, de la valeur des capitaux propres de NYSE Group, de la valeur actuelle nette des Synergies envisagées et des économies d'impôts sur les sociétés résultant de l'Opération, diminué de la valeur totale de la Partie Numéraire de l'Offre, divisée par (ii) le nombre d'actions *pro forma* de NYSE Euronext. Nous avons aussi calculé la valeur de la Contrepartie résultant des cours de bourse des actions de NYSE Group et d'Euronext. Dans notre analyse des Synergies et de l'avantage fiscal de l'amortissement de NYSE Euronext, nous nous sommes fondés sur des estimations conjointes d'Euronext et du NYSE Group.

Il convient de préciser que l'un des éléments déterminants pour apprécier si la Contrepartie est équitable, d'un point de vue financier, pour les Actionnaires d'Euronext pris dans leur ensemble, consiste à s'assurer que la valeur de marché de la Contrepartie s'inscrit dans la fourchette de valeurs par action d'Euronext sur une base « *standalone* ».

---

<sup>5</sup> Nous avons revu l'activité entre le 20 novembre 2006 et la date de ce Rapport et n'avons pas observé de modification significative qui serait susceptible d'affecter les conclusions de ce Rapport.

Les estimations contenues dans nos analyses et les fourchettes de valeurs qui résultent d'une analyse particulière sont présentées à titre d'illustration et ne reflètent pas nécessairement la valeur réelle ou ne présagent pas forcément des résultats ou des valeurs futurs, qui peuvent s'avérer sensiblement différents de ceux suggérés par les analyses. En effet, une grande partie des informations utilisées dans nos analyses et, *a fortiori*, de leurs résultats, sont par définition soumises à des incertitudes importantes et, en conséquence, nous n'engageons aucunement notre responsabilité en cas de différence entre nos estimations et les résultats futurs.

#### Analyse selon la Méthode DCF

Dans le cadre de notre analyse par la Méthode DCF pour Euronext et NYSE Group, sur une base « *standalone* », nous nous sommes fondés sur (i) le Plan d'Affaires Euronext, et (ii) le Plan d'Affaires NYSE Group et les prévisions de la direction de NYSE Group issues du budget prévisionnel pour l'exercice clos au 31 décembre 2006. Ceux-ci considèrent Euronext et NYSE Group comme deux entités autonomes et n'intègrent donc pas les conséquences de l'Opération.

Nous avons comparé les projections financières préparées par NYSE Group et par Euronext à un consensus d'analystes financiers. En outre, nous avons revu avec la direction d'Euronext et de NYSE Group les différentes projections financières afin de comprendre leur modèle de développement respectif, leurs hypothèses sous-jacentes et leurs sensibilités. Par ailleurs, nous avons comparé, pour les données historiques, les budgets aux résultats réalisés, afin d'évaluer la qualité de leur processus de prévision.

A partir de ces projections nous avons déterminé les flux de trésorerie devant être générés par Euronext et NYSE Group au cours de la période débutant le 1<sup>er</sup> décembre 2006 et s'achevant le 31 décembre 2009.

Pour le calcul de la valeur terminale à l'issue de la période de projection, nous avons utilisé à titre principal le modèle de Gordon Shapiro en sélectionnant un taux de croissance à l'infini, et à titre secondaire, une approche basée sur les multiples. Nous avons choisi 3,5 % comme taux de croissance à long terme pour le calcul de la valeur terminale. Ce taux est supérieur à la prévision de croissance à long terme du Produit Intérieur Brut des pays européens où Euronext est implanté ainsi qu'à celle des Etats-Unis, mais il reflète les perspectives favorables des marchés actions (taux de croissance annuel moyen de 9,8 % entre 1993 et 2010<sup>6</sup>).

L'application de ces méthodes impose de calculer la valeur terminale à partir d'un niveau de flux de trésorerie stabilisé. Dans la mesure où les analystes du secteur ne prévoient pas que la situation de NYSE Group soit stabilisée à la fin de la période couverte par les prévisions, cette approche a dû être ajustée pour prendre en compte la croissance attendue des flux de trésorerie à court et à long terme.

Nous avons calculé des taux d'actualisation pour Euronext et NYSE Group, sur la base du Modèle d'Equilibre des Actifs Financiers (MEDAF) et l'adoption d'une convention d'actualisation en milieu de période, en utilisant les données suivantes :

- un emprunt d'Etat à 30 ans pour la France et les Etats-Unis ;
- un bêta sectoriel prévisionnel médian de 0,96, calculé à partir des bêtas prévisionnels des sociétés comparables (voir la sélection des sociétés cotées ci-dessous), tel que publiés par MSCI Barra le 31 octobre 2006 qui ont été désendettés;
- une prime de risque prospective de 5,0 %, déterminée à partir de plusieurs études concluant à des primes comprises entre 3 % et 7 % ; et
- un levier financier cible de 0 % (endettement nul) tant pour Euronext que pour NYSE Group.

#### Méthode des Comparables Boursiers

---

<sup>6</sup> McKinsey Global Institute, janvier 2006, « Mapping the Global Capital Markets 2006 »

En complément de la Méthode DCF, nous avons mis en oeuvre la Méthode des Comparables Boursiers. Nous avons étudié treize entreprises de marché cotées comparables (hors NYSE Group et Euronext) comprenant des entreprises de marché nord-américaines, européennes et asiatiques et positionnées aussi bien sur les marchés « cash » et dérivés actions et obligataires et assurant des fonctions de compensation et des services connexes :

#### Sociétés sélectionnées

Australian Stock Exchange Ltd.

---

Bursia Malaysia Bhd.

---

CBOT Holdings Inc.<sup>7</sup>

---

Chicago Mercantile Exchange Holdings

---

Deutsche Börse AG

---

Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd.

---

Intercontinentalexchange Inc.

---

International Securities Exchange Holdings.

---

London Stock Exchange plc.

---

Nasdaq Stock Market Inc

---

OMX AB

---

Singapore Exchange Ltd.

---

TSX Group Inc.

---

Les sociétés précitées ont été sélectionnées parce qu'il s'agit d'entreprises cotées dont les activités, pour les besoins de notre analyse, peuvent être considérées comme comparables à certaines activités d'Euronext et de NYSE Group. Toutefois, aucune entreprise utilisée dans cette analyse n'est identique à ces dernières, en raison des différences de portefeuille d'activités, d'environnement réglementaire, d'exploitation et d'autres caractéristiques propres à Euronext, au NYSE Group et à ces sociétés comparables.

Pour les besoins de l'analyse, nous avons effectué des choix et formulé des hypothèses quant à la performance du secteur, la situation générale des affaires, de l'économie, de l'environnement réglementaire, du marché financier, ainsi que sur d'autres éléments, dont la plupart échappent au contrôle d'Euronext et de NYSE Group, notamment l'impact de la concurrence sur l'activité d'Euronext et de NYSE Group et sur le secteur en général, la croissance du secteur et l'absence de modification significative défavorable de la situation financière et des perspectives d'Euronext, de NYSE Group, du secteur ou des marchés financiers de manière générale. Nous considérons que les analyses purement mathématiques (comme l'exploitation de valeurs moyennes et médianes) ne constituent pas à elles seules des méthodes suffisantes pour appliquer convenablement la Méthode des Comparables Boursiers. La sélection des multiples applicables requiert la considération d'autres données et hypothèses et l'application du jugement professionnel de l'expert pour parvenir à des conclusions fiables.

---

<sup>7</sup> Nous avons retenu un cours de bourse pour le CBoT Holdings hors incidence de l'offre initiée par le Chicago Mercantile Exchange le 17 octobre 2006.

A partir du cours de bourse de leurs actions, nous avons déterminé la valeur d'entreprise de chacune des sociétés comparables, calculé les rapports entre cette valeur et certains de leurs agrégats (essentiellement l'EBITDA et l'EBIT) sur les douze derniers mois et sur les années 2006, 2007 et 2008 en nous fondant sur les prévisions réalisées par les analystes financiers du secteur. Nous avons alors calculé les multiples d'EBITDA et d'EBIT de chacune des sociétés sélectionnées pour la période de douze mois se terminant le 30 septembre 2006, ainsi que pour les exercices clos en décembre 2006, 2007 et 2008.

Nous avons fondé notre analyse, tant pour Euronext que pour NYSE Group, sur des prévisions de multiples d'EBITDA et d'EBIT pour les exercices clos en décembre 2006, 2007 et 2008.

Sur la base d'une matrice analytique récapitulative d'informations sur le secteur et d'informations financières, nous avons fait des hypothèses sur la performance du secteur, l'activité générale, la conjoncture économique et financière, la situation du marché et d'autres données, afin (i) de positionner les sociétés du secteur les unes par rapport aux autres et (ii) de déterminer des multiples appropriés pour Euronext et NYSE Group. Dans ce cadre, nous avons pris en considération, entre autres, les niveaux de résultats d'Euronext et de NYSE Group, les résultats historiques et futurs attendus et les taux de croissance des bénéficiaires, la rentabilité historique et future attendue ainsi que des indicateurs propres au secteur d'activité tels que le mix de produits offerts, les volumes négociés et les parts de marché.

Pour analyser les multiples des sociétés sélectionnées, nous les avons scindées en groupes selon des critères (i) géographiques ou (ii) de produits et services offerts. Pour la sélection des multiples applicables, nous nous sommes concentrés sur les groupes suivants :

- Bourses européennes
- Bourses nord-américaines
- Marchés d'actions
- Marchés de produits dérivés

Les multiples moyens et médians de VE/EBITDA et de VE/EBIT de ces groupes<sup>8</sup>, pour les exercices clos en décembre 2006, 2007 et 2008 sont les suivants :

<i><b>Multiples VE/EBITDA</b></i>	<i><b>Prévisions pour l'exercice 2006</b></i>		<i><b>Prévisions pour l'exercice 2007</b></i>		<i><b>Prévisions pour l'exercice 2008</b></i>	
	<i>Médiane</i>	<i>Moyenne</i>	<i>Médiane</i>	<i>Moyenne</i>	<i>Médiane</i>	<i>Moyenne</i>
Bourses européennes	11,6x	13,3x	10,9x	12,1x	10,0x	11,1x
Bourses nord-américaines	20,9x	21,5x	16,3x	15,2x	12,3x	11,8x
Marchés actions	16,9x	18,9x	14,9x	16,0x	13,4x	14,7x
Marchés dérivés	23,0x	22,7x	16,5x	16,4x	12,5x	12,6x
Ensemble	18,8x	18,9x	15,0x	15,4x	12,5x	12,9x

<sup>8</sup> L'ensemble inclut d'autres sociétés qui ne sont pas comprises dans les quatre premiers groupes.

<i>Multiplés VE/EBIT</i>	Prévisions pour l'exercice 2006		Prévisions pour l'exercice 2007		Prévisions pour l'exercice 2008	
	<i>Médiane</i>	<i>Moyenne</i>	<i>Médiane</i>	<i>Moyenne</i>	<i>Médiane</i>	<i>Moyenne</i>
Bourses européennes	13,5x	15,3x	12,8x	13,9x	11,7x	12,6x
Bourses nord-américaines	25,6x	24,7x	17,7x	16,8x	13,0x	12,9x
Marchés actions	21,9x	21,7x	17,0x	18,4x	15,2x	16,3x
Marchés dérivés	26,7x	25,4x	18,4x	18,1x	13,2x	13,7x
Ensemble	21,7x	21,2x	17,0x	17,2x	13,2x	14,2x

#### Méthode des Transactions Comparables

Nous avons également étudié des multiples de transaction payés dans le cadre d'opérations de changement de contrôle, ainsi que des opérations importantes portant sur des acquisitions de blocs minoritaires et impliquant des bourses internationales. Nous avons sélectionné neuf opérations, dont deux portant sur des blocs minoritaires, annoncées entre avril 2005 et novembre 2006, pour lesquelles il existait suffisamment d'informations publiques.

Date de l'annonce	Cible	Acquéreur
20 novembre 2006	London Stock Exchange plc.	Nasdaq Stock Market Inc.
17 octobre 2006	Chicago Board of Trade	Chicago Mercantile Exchange Holdings
14 septembre 2006	The New York Board of Trade, Inc.	Intercontinentalexchange Inc.
21 avril 2006	EBS Group	ICAP plc.
11 avril 2006	London Stock Exchange plc.	Nasdaq Stock Market Inc.
27 mars 2006	Sydney future Exchange Corp. Ltd.	Australian Stock Exchange Ltd.
20 septembre 2005	NYMEX Holdings Inc.	General Atlantic
22 avril 2005	Instinet Group Inc.	Nasdaq Stock Market Inc.
20 avril 2005	Archipelago	NYSE Group

Aucune société ou opération utilisée dans le cadre de la Méthode des Transactions Comparables n'est identique à Euronext, à NYSE Group, à l'Offre ou à l'Opération. Lors de l'évaluation des opérations sélectionnées, nous avons pris des positions et formulé des hypothèses sur l'activité générale, la conjoncture économique et financière, ainsi que sur d'autres éléments dont la plupart échappent au contrôle d'Euronext ou de NYSE Group, notamment l'impact de la concurrence sur l'activité d'Euronext ou de NYSE Group et sur le secteur en général, l'évolution du secteur et l'absence de modification significative défavorable de la situation financière et des perspectives d'Euronext, de NYSE Group, du secteur ou des marchés financiers en général, qui sont susceptibles d'affecter la valeur des actions d'Euronext et de NYSE Group et la valeur des transactions auxquelles elles sont comparées.

Nous avons pris en compte le portefeuille d'activités, les prévisions de performance et de croissance d'Euronext et de NYSE Group dans notre sélection des fourchettes de multiples applicables aux niveaux d'EBITDA et d'EBIT d'Euronext et de NYSE Group.

Nous avons calculé des multiples de transaction d'EBITDA et d'EBIT pour (i) les niveaux de résultats des douze derniers mois et les projections pour l'année à venir d'Euronext et (ii) les projections pour l'année à venir et l'exercice 2007 de NYSE Group.

Les multiples d'EBITDA et d'EBIT médians et moyens que nous avons observés pour la Méthode des Transactions Comparables, sur la base des niveaux de résultat prévisionnels de chaque cible, sont les suivants :

<i>Multiples de transaction<sup>9</sup></i>	<b>Douze derniers mois clos le 30 septembre 2006</b>		<b>Prévision pour l'exercice clos le 31 décembre 2006</b>		<b>Prévision pour l'exercice clos le 31 décembre 2007</b>	
	<i>Médiane</i>	<i>Moyenne</i>	<i>Médiane</i>	<i>Moyenne</i>	<i>Médiane</i>	<i>Moyenne</i>
Multiples VE/EBITDA	19.9x	18.6x	18.7x	19.6x	16.4x	16.9x
Multiples VE/EBIT	21.1x	23.3x	22.6x	23.2x	19.4x	19.7x

Les résultats de cette méthode sont encore plus incertains que ceux obtenus par la Méthode des Comparables Boursiers. Comme pour cette dernière, chaque entreprise cible présente des différences opérationnelles, stratégiques et financières qui lui sont propres. A cette difficulté commune viennent s'ajouter deux paramètres qui accentuent l'hétérogénéité de l'échantillon : d'une part, la prime de contrôle payée par l'acquéreur qui dépend du niveau de performance de la cible, de l'importance des synergies potentielles et du rapport de force des parties en présence et, d'autre part, la conjoncture prévalant à l'époque de l'opération (niveau de valorisation du secteur et dynamique du marché des fusions acquisitions).

### 6.3. Fourchettes de valeurs des Actions Euronext

#### Performance récente du titre

Nous avons analysé les historiques de cours de clôture et de volumes d'échange d'Euronext correspondant à la période de 52 semaines précédant le 20 novembre 2006. Au cours de cette période, le cours de clôture le plus bas des Actions Euronext a été de 37,39 EUR par action le 21 novembre 2005, et le cours de clôture le plus haut a été de 93,30 EUR par action le 13 novembre 2006. Au cours de la période de 30 jours précédant le 20 novembre 2006, le cours de clôture des Actions Euronext a fluctué au plus bas à 78,50 EUR et au plus haut de 93,30 EUR et le cours du titre a progressé de 8,2 %.

<sup>9</sup> Nous avons obtenu des projections pour les exercices clos en décembre 2006 et 2007 pour les trois transactions de changement de contrôle les plus importantes, ainsi que pour l'acquisition d'une participation minoritaire du NASDAQ dans le LSE.

	A la date du 19 mai 2006	A la date du 20 novembre 2006
A la clôture	74,60 €	88,00 €
Moyenne pondérée par les volumes sur 10 jours de bourse	73,16 €	86,97 €
Moyenne pondérée par les volumes sur 20 jours de bourse	72,97 €	85,77 €
Moyenne pondérée par les volumes sur 3 mois	65,72 €	79,96 €
Moyenne pondérée par les volumes sur 6 mois	57,15 €	73,78 €
Moyenne pondérée par les volumes sur 12 mois	46,93 €	66,18 €
Plus haut sur 52 semaines	77,95 €	93,30 €
Plus bas sur 52 semaines	26,66 €	37,39 €

Depuis le 19 mai 2006 (veille de l'annonce de l'Opération), le cours de l'action Euronext a progressé de 74,60 EUR (70,60 EUR, ajusté en fonction des dividendes de 1 EUR et 3 EUR distribués par Euronext respectivement le 29 mai 2006 et le 10 août 2006.), à 88,00 EUR le 20 novembre 2006, représentant une augmentation globale de 24,6 % après ajustement.

Le cours de l'action Euronext a été influencé par plusieurs facteurs externes, dont :

La consolidation attendue au sein du secteur justifiée par les opérations financières réalisées au cours des six derniers mois, dont, entre autres, (a) les rachats du New York Board of Trade par Intercontinental Exchange et du Chicago Board of Trade par le Chicago Mercantile Exchange, (b) l'annonce d'une fusion potentielle entre Euronext et NYSE Group et (c) l'offre d'échange proposée par Deutsche Börse sur les actions d'Euronext et des rumeurs de surenchère depuis mai 2006 jusqu'à la date de retrait de l'offre, le 15 novembre 2006 ;

La récente annonce, par sept banques d'investissement, dont Deutsche Bank, Goldman Sachs, Citigroup et Merrill Lynch, de la constitution d'une plate-forme européenne de négociation électronique d'actions afin de concurrencer le London Stock Exchange et d'autres marchés d'Europe continentale.

#### Objectifs de cours des analystes

Les objectifs de cours publiés par certains analystes entre le 31 juillet 2006 et le 16 novembre 2006 indiquent une fourchette de prix attendue pour les actions Euronext comprise entre 69,00 EUR et 95,00 EUR par action au cours de l'année prochaine. Cette fourchette de valeurs par action représente une décote de 21,5 % et une prime de 8 % par rapport au cours de clôture de 88,00 EUR des actions Euronext le 20 novembre 2006.

Analyste	Dernière mise à jour	Objectif de cours
West LB	16 novembre 06	74,00 €
Kepler Equities	16 novembre 06	95,00 €
Oddo & Cie	16 novembre 06	75,00 €
Exane BNP Paribas	14 novembre 06	80,00 €
Keefe Bruyette & Woods	14 novembre 06	95,00 €
Lehman Brothers	14 septembre 06	74,00 €
Fox-Pitt, Kelton	1 <sup>er</sup> septembre 06	75,00 €
Rabo Securities	31 août 06	72,00 €
Credit Suisse	21 août 06	69,00 €
Ixis Midcaps	9 août 06	76,00 €

### Éléments clés de la valeur

A la suite des discussions menées avec la direction d'Euronext, il apparaît que la valeur de la société repose principalement sur les éléments suivants : (i) son modèle de gestion horizontal, axé sur les plates-formes de négociation excluant la compensation et le règlement-livraison ; (ii) son expérience de l'intégration avec des partenaires étrangers ; (iii) ses marchés d'actions transfrontaliers offrant la capacité de répondre aux attentes de liquidité et de volume des fonds d'investissement (« *hedge funds* ») et des investisseurs sur fonds propres (« *proprietary trading* ») ; (iv) ses sources de revenus diversifiés comprenant les actions et produits dérivés, produits sur taux d'intérêt (plates-formes électroniques de négociation des emprunts d'Etat et produits dérivés sur taux d'intérêt) et produits dérivés de matières premières ; (v) sa forte élasticité des volumes échangés aux diminutions de prix ; (vi) son modèle économique d'externalisation des ressources informatiques en partenariat avec Atos Origin ; et (vii) son modèle et son levier opérationnel relativement stabilisés qui ont permis une amélioration constante des marges.

### Méthodes DCF

Pour les besoins du calcul des flux futurs de trésorerie disponibles nous nous sommes fondés sur le Plan d'Affaires d'Euronext.

Les principales hypothèses formulées par la direction d'Euronext dans le Plan d'Affaires d'Euronext pour la période 2006 – 2009 sont notamment les suivantes :

- (i) *Produits* : forte croissance du marché des produits dérivés, due à l'augmentation du nombre de contrats négociés, au lancement de BClear et au succès persistant de Liffe.Connect (la plate-forme de négociation de produits dérivés) ; croissance modérée des marchés d'actions et des commissions de cotation (« *listing fees* ») (par rapport à l'activité record observée l'année dernière),
- (ii) *Charges* : poursuite de la réduction des coûts des systèmes informatiques grâce au partenariat d'externalisation avec Atos Euronext Market Solutions et à la stabilité de l'effectif employé chez Euronext.

Les Prévisions financières d'Euronext indiquent dès lors une amélioration sensible des marges. Les objectifs de la Société sont conformes aux prévisions moyennes que l'on peut observer sur le secteur.

Cependant, les marges d'Euronext pourraient subir l'influence défavorable d'autres éléments dont, notamment, l'application de la Directive 2004/39/CE sur les Marchés d'instruments financiers (Directive MIFID). Cette nouvelle directive pourrait entraîner une augmentation de la concurrence au sein du secteur, comme l'illustre l'annonce récente faite par certaines banques d'affaires de la création d'une plate-forme européenne de négociation électronique, pouvant entraîner une baisse de la rentabilité d'Euronext.

Pour calculer la valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles et la valeur terminale d'Euronext, nous avons sélectionné un taux d'actualisation de 8,7 % sur la base (i) de la méthodologie présentée plus haut et (ii) d'un taux sans risque, pour la France de 3,9 %, sur la base du rendement des OAT (obligations assimilables au trésor) français à 30 ans au 14 novembre 2006. Nous avons revu les taux sans risques à la date du 20 novembre 2006 et avons observé que ces taux ont diminué depuis le 14 novembre 2006 ; nous en avons, toutefois, conclu que cette variation n'affecterait pas de manière significative nos analyses.

Sur la base de nos analyses et des rapports des analystes du secteur concernant Euronext et le secteur boursier en général, nous avons observé que la performance financière d'Euronext à l'issue du Plan d'affaires est quasiment stabilisée. En conséquence nous avons appliqué un taux de croissance à long terme de 3,5 % pour notre calcul de la valeur terminale. La valeur terminale qui en résulte correspond à un multiple implicite d'EBITDA de 12,2x.

Outre ces éléments, nous avons pris en compte la valeur des actifs non opérationnels et des filiales non consolidées d'Euronext qui sont essentiellement les suivants :

- 50 % d'Atos Euronext Market Solutions,
- 41,5 % de LCH Clearnet (dont 16,6 % d'actions de préférence),
- 3,9 % d'Euroclear Plc,
- 0,49 % d'Atos Origin.

Ces actifs s'élèvent à 976 millions EUR<sup>10</sup>.

Après avoir calculé une valeur d'entreprise de 6,4 à 7,8 milliards EUR, nous avons ajouté la valeur des actifs non opérationnels pour calculer une valeur d'entreprise totale. Nous avons ajouté la trésorerie nette de 27,3 millions EUR et soustrait les intérêts minoritaires (au 30 septembre 2006) à hauteur de 32,1 millions EUR, pour en déduire une valeur des capitaux propres d'Euronext comprise entre 7,4 et 8,8 milliards EUR.

#### Méthode des Comparables Boursiers

En complément à la Méthode DCF, nous avons également analysé les multiples de marché d'un certain nombre de sociétés cotées (voir présentation générale de la méthodologie de valorisation plus haut). En raison des caractéristiques du portefeuille d'activités d'Euronext, nous avons sélectionné une fourchette de multiples comparable à celle des entreprises de marché opérant exclusivement sur les marchés d'actions et inférieure à celle des entreprises de marché opérant uniquement sur les marchés dérivés, qui présentent des multiples plus élevés que ces dernières.

---

<sup>10</sup> La valorisation de ces actifs a été fournie par la Société et/ou discutée avec les Conseils financiers de la Société, à l'exception de la valorisation d'Atos Origin, qui repose sur le cours de bourse moyen pondéré par les volumes de l'action sur un mois.

<i>Multiples Euronext</i>	Prévision pour l'exercice clos le 31 décembre 2006		Prévision pour l'exercice clos le 31 décembre 2007		Prévision pour l'exercice clos le 31 décembre 2008	
Multiples VE/EBITDA sélectionnés	16,0x –	18,0x	14,0x –	16,0x	12,0x –	14,0x
Multiples VE/EBIT sélectionnés	17,0x –	19,0x	15,0x –	17,0x	13,0x –	15,0x

Outre ces éléments, nous avons pris en considération la valeur des actifs non opérationnels et des filiales non consolidées mentionnés dans la Méthode DCF, qui s'établit à 976 millions EUR.

Après avoir calculé une valeur d'entreprise de 6,6 à 7,7 milliards EUR, nous avons ajouté la valeur des actifs non opérationnels pour calculer une valeur d'entreprise totale. Nous avons ajouté la trésorerie nette de 27,3 millions EUR et soustrait les intérêts minoritaires (au 30 septembre 2006) à hauteur de 32,1 millions EUR, pour en déduire une valeur des capitaux propres d'Euronext comprise entre 7,6 et 8,7 milliards EUR.

#### Méthode des Transaction Comparables

Nous avons enfin analysé les multiples exhibés par les prix payés lors de récentes opérations de changement de contrôle et sélectionné une fourchette de multiples appropriée pour l'appliquer aux niveaux d'EBITDA et d'EBIT d'Euronext. En raison des caractéristiques du portefeuille d'activités d'Euronext, nous avons sélectionné une fourchette de multiples reposant sur les multiples d'entreprises de marché comparables actives sur les marchés d'actions et sur les marchés dérivés.

<i>Multiples de Transactions</i>	12 derniers mois	Prévision pour l'Année 2006
Multiples VE/EBITDA	20,0x – 22,0x	18,0x – 20,0x
Multiples VE/EBIT	21,0x – 23,0x	19,0x – 21,0x

Après avoir calculé une valeur d'entreprise de 8,5 à 9,3 milliards EUR, nous avons ajouté la valeur des actifs non opérationnels pour calculer une valeur d'entreprise totale. Nous avons ajouté la trésorerie nette de 27,3 millions EUR et soustrait les intérêts minoritaires (au 30 septembre 2006) à hauteur de 32,1 millions EUR, pour en déduire une valeur des capitaux propres d'Euronext comprise entre 9,5 et 10,3 milliards EUR.

Comme indiqué précédemment, les multiples de transactions intègrent des éléments tels que la prime de contrôle et les synergies anticipées qui ont tendance à fausser la pertinence de cette méthode pour valoriser une entreprise sur une base « *standalone* ».

## Résumé des conclusions

<b>Euronext</b>	<b>Fourchettes de valorisation</b>			
<i>(chiffres exprimés en millions à l'exception des actions)</i>	<b>Valeur d'entreprise<sup>11</sup></b>		<b>Valeur par action</b>	
DCF	7.406 €	8.756 €	65,76 €	77,75 €
Comparables boursiers	7.576 €	8.676 €	67,27 €	77,04 €
Transactions comparables	9.476 €	10.276 €	84,15 €	91,26 €
Cours de bourse <sup>12</sup>	€9.793 €		86,97 €	

Nous considérons que la Méthode DCF est moins influencée que la Méthode des Comparables Boursiers ou la Méthode des Transactions Comparables par des facteurs comme (i) la récente appréciation des actions du secteur en raison de la consolidation attendue par le marché, (ii) les différences de stades de développement des plates-formes électroniques de négociation d'Euronext et des sociétés cotées comparables sélectionnées, (iii) la différence de gestion informatique (interne ou externalisée) entre sociétés du secteur et (iv) les différences de portefeuille de produits proposés par Euronext et les sociétés cotées sélectionnées.

En conséquence, nous avons retenu la Méthode DCF à titre principal afin de déterminer une fourchette de valeurs par action d'Euronext. La Méthode DCF fait ressortir une fourchette de valeurs comprise entre 65,76 EUR et 77,75 EUR par Action Euronext, sur la base de 112,5 millions d'actions Euronext sur une base entièrement diluée.

### 6.4. Fourchettes de valeurs des Actions NYSE Group

#### Performance récente du titre

Nous avons analysé les cours de clôture et les volumes d'échange historiques de NYSE Group entre son introduction en bourse le 8 mars 2006 et le 10 novembre 2006, soit plus de 36 semaines. Au cours de cette période, le cours de clôture le plus bas des actions NYSE Group a été de 49,98 USD le 13 juin 2006 et le cours de clôture le plus élevé des actions NYSE Group a été de 95,70 USD le 15 novembre 2006. Au cours de la période de 30 jours précédant le 20 novembre 2006, le cours de clôture des Actions NYSE Group a fluctué au plus bas à 73,18 USD et au plus haut de 95,70 USD. Au cours de la période de 30 jours précédant le 20 novembre 2006, le cours de l'action NYSE Group a progressé de 30,13 %.

<sup>11</sup> En ce compris 976 millions d'euros d'actifs non-opérationnels

<sup>12</sup> Moyenne pondérée des 10 derniers jours de bourse au 20 novembre 2006

	A la date du 19 mai 2006	A la date du 20 novembre 2006
A la clôture	64,50 \$	95,32 \$
Moyenne pondérée par les volumes sur 10 jours de bourse	69,57 \$	93,57 \$
Moyenne pondérée par les volumes sur 20 jours de bourse	68,43 \$	89,75 \$
Moyenne pondérée par les volumes sur 3 mois	NA	79,84 \$
Moyenne pondérée par les volumes sur 6 mois	NA	70,44 \$
Moyenne pondérée par les volumes sur 12 mois	NA	NA
Plus haut depuis l'introduction	87,53 \$	95,70 \$
Plus bas depuis l'introduction	62,87 \$	49,98 \$

Depuis le cours de clôture de la veille de l'annonce de l'Opération, le cours de l'action NYSE Group a progressé de 64,50 USD par action le 19 mai 2006 à 95,32 USD par action au 20 novembre 2006, soit une augmentation de 47,8 %.

L'augmentation du cours de l'action NYSE Group au cours de cette période a coïncidé avec les événements suivants :

- (i) l'annonce de l'Opération ;
- (ii) le lancement par NYSE Group d'une plate-forme de négociation hybride ;
- (iii) l'augmentation des redevances de cotation ;
- (iv) l'annonce de l'acquisition par NYSE Group de la participation détenue par American Stock Exchange dans SIAC ;
- (v) les échos de pourparlers avec la Bourse de Tokyo sur une éventuelle alliance ; et
- (vi) l'annonce, par NYSE Group, le 8 novembre 2006, de la suppression de plus de 500 postes.

#### Objectifs de cours des analystes

Les objectifs de cours publiés par certains analystes entre le 26 octobre 2006 et le 16 novembre 2006 indiquent une fourchette de prix attendue pour les actions NYSE Group comprise entre 66,00 USD et 95,00 USD au cours de l'année prochaine. Cette fourchette de valeurs par action représente une décote de 30,8 % à 0,3% par rapport au cours de clôture de 95,32 USD par action NYSE Group au 20 novembre 2006.

Analyste	Dernière mise à jour	Objectif de cours
Prudential Equity Group	16 novembre 2006	89,00 \$
Sandler O'Neill	9 novembre 2006	82,00 \$
Keefe, Bruyette & Woods	6 novembre 2006	70,00 \$
Goldman Sachs	26 octobre 2006	95,00 \$
Piper Jaffray & Co.	26 octobre 2006	66,00 \$

### Éléments clés de la valorisation

A la suite des discussions menées avec la direction de NYSE Group, il apparaît que la valeur de NYSE Group repose principalement sur les éléments suivants : (i) sa position de leader mondial dans le secteur des marchés actions, avec 22,3 trilliards de dollars de capitalisation boursière, lui permettant de maintenir un barème de commissions plus élevé que celui de ses concurrents ; (ii) son portefeuille d'activités, où pèsent fortement les marchés d'actions, qui devraient connaître une croissance plus lente que les marchés de produits dérivés ; (iii) sa migration vers une bourse électronique, avec la récente acquisition d'Archipelago et de SIAC et le lancement du NYSE Hybrid Market, qui améliore la rapidité et les taux d'exécution ; (iv) sa transformation récente, qui se poursuit actuellement, d'une organisation à but non-lucratif vers une société cotée (depuis le 8 mars 2006) à but lucratif et le risque afférent aux multiples modifications d'exploitation en cours ; (v) les opportunités de croissance dont dispose NYSE Group grâce à l'amélioration de la gestion des coûts, l'augmentation de l'activité et des revenus de négociation et sa position favorable d'acquéreur dans un secteur en consolidation.

Etant donné que NYSE Group n'a que récemment entamé son processus de transformation d'une entité détenue par ses membres, et sans but lucratif, en une société cotée à but lucratif, ni la direction de NYSE Group, ni les analystes du secteur ne considèrent le chiffre d'affaires et les bénéfices historiques de NYSE Group comme représentatifs du chiffre d'affaires et des bénéfices attendus dans l'avenir.

### Méthode DCF

Pour les besoins du calcul des flux futurs de trésorerie disponible de NYSE Group, nous nous sommes fondés sur le Plan d'Affaires de NYSE Group et sur le budget prévisionnel de la direction de NYSE Group établi pour l'exercice clos au 31 décembre 2006.

Les principales hypothèses formulées par la direction de NYSE Group dans le Plan d'Affaires NYSE Group pour la période 2006 – 2009 sont, entre autres, les suivantes :

- (i) *Produits* : la direction prévoit une augmentation du volume des négociations d'actions bien que l'impact positif sur les produits soit légèrement compensé par une réduction attendue des commissions de négociation. En outre, la direction de NYSE Group prévoit l'inscription de nouvelles sociétés à la cote de NYSE Arca.
- (ii) *Charges* : la direction prévoit une réduction des coûts essentiellement par le biais d'une réduction d'effectifs et d'un redéploiement du personnel, la rationalisation des dépenses informatiques ainsi qu'une consolidation de la plate-forme.
- (iii) *Projets* : en outre, la direction prévoit que la nouvelle plate-forme de négociation NYSE Hybrid Market contribuera, parmi d'autres projets, à l'augmentation des revenus provenant de l'activité de négociation tout en fournissant une structure de coûts plus efficace et des marges améliorées.

Pour notre calcul de valeur terminale, nous avons pris en compte les prévisions des analystes du secteur, selon lesquelles les flux de trésorerie de NYSE Group continueront à augmenter pendant plusieurs années au-delà de 2009. Le consensus prévoit que les bénéfices de NYSE Group vont continuer à croître au taux annuel moyen de 29% sur les cinq prochaines années. En effet, les performances du NYSE Group n'auront pas atteint un niveau stabilisé à la fin de l'année 2009, date à laquelle s'achèvent les projections qui nous ont été communiquées par la direction. La prise en compte d'un taux de croissance fixe sur les flux de trésorerie de 2009 ne tiendrait pas compte de manière appropriée de cette croissance anticipée. Dès lors, dans le cadre de notre calcul de la valeur terminale, nous avons pris en compte les attentes des analystes du secteur sur la croissance des bénéfices de NYSE Group jusqu'en 2011, dernière année de projection des analystes. Au delà, nous avons appliqué un taux de croissance de 3,5 %.

Nous avons également calculé à titre secondaire une valeur terminale en utilisant un multiple de 16,0 fois l'EBITDA 2009. Ce multiple est cohérent avec les multiples actuels de certaines sociétés cotées comparables dont les taux de croissance sont identiques à ceux anticipés par les analystes au-delà de 2009 pour NYSE Group. Ce multiple est également cohérent avec les multiples futurs d'EBITDA que nous avons retenu pour NYSE Group dans le cadre de notre analyse des sociétés cotées comparables.

Pour calculer la valeur actuelle des flux de trésorerie disponible et la valeur terminale de NYSE Group, nous avons sélectionné un taux d'actualisation de 9,4 % sur la base (i) de la méthodologie présentée plus haut et (ii) d'un taux sans risque de 4,6 % sur la base du rendement des Bons du Trésor américains à 30 ans au 14 novembre 2006. Nous avons revu les taux sans risques à la date du 20 novembre 2006 et avons observé que ces taux ont diminué depuis le 14 novembre 2006 ; nous en avons toutefois conclu que cette variation n'affecterait pas de manière significative nos analyses.

Après avoir calculé par la Méthode DCF une valeur d'entreprise de 10,9 à 12,5 milliards USD, nous avons ajouté la valeur des actifs non opérationnels pour calculer la valeur d'entreprise totale. Nous avons ajouté la trésorerie nette de 777,7 millions USD et soustrait les intérêts minoritaires à hauteur de 38,1 millions USD, pour en déduire une valeur des capitaux propres comprise entre 11,6 et 13,3 milliards USD.

#### *Conclusion :*

En se fondant sur l'hypothèse de 159,2 millions d'actions ordinaires de NYSE Group sur une base entièrement diluée, la Méthode DCF conduit à une valeur comprise entre 72,89 USD et 83,28 USD par action ordinaire de NYSE Group.

#### Méthode des Comparables Boursiers

Pour les besoins de la Méthode des Comparables Boursiers, nous avons généralement sélectionné des multiples qui se situaient en haut des fourchettes des multiples des sociétés comparables, dans la mesure où la performance financière de NYSE Group attendue par la direction et les analystes du secteur pour les prochaines années est supérieure à la moyenne.

<i>Multiples comparables sélectionnés</i>	Prévision pour l'exercice clos le 31 décembre 2006	Prévision pour l'exercice clos le 31 décembre 2007	Prévision pour l'exercice clos le 31 décembre 2008
Multiples de l'EBITDA	23,5x – 27,5x	16,0x – 18,0x	14,0x – 16,0x
Multiples de l'EBIT	29,0x – 31,0x	19,0x – 21,0x	17,0x – 19,0x

Après avoir calculé une valeur d'entreprise de 11,1 à 12,7 milliards USD, nous avons ajouté les actifs non-opérationnels pour calculer la valeur d'entreprise totale. Nous avons ajouté la trésorerie nette de 777,7 millions USD et soustrait les intérêts minoritaires à hauteur de 38,1 millions USD, pour en déduire une valeur des capitaux propres de NYSE Group comprise entre 11,8 et 13,4 milliards USD.

La Méthode des Comparables Boursier a abouti à une fourchette de valeurs par action ordinaire NYSE Group comprise entre 74,36 USD et 84,41 USD par action.

#### Méthode des Transactions Comparables

Comme indiqué plus haut, nous n'avons pas jugé approprié de calculer des fourchettes de valeurs par action NYSE Group sur la base de ses niveaux de résultats historiques. En conséquence, pour l'application de la Méthode des Transactions Comparables, nous avons capitalisé les projections de résultats attendus pour décembre 2006 et 2007.

Pour les besoins de la Méthode des Transactions Comparables, nous avons sélectionné des multiples supérieurs à la moyenne et à la médiane, essentiellement parce que nous considérons que les résultats de NYSE Group progresseront dans les deux prochaines années à un rythme supérieur au taux de croissance attendu pour les sociétés cibles observées au cours de périodes comparables.

<i>Multiples de Transactions</i>	Prévision pour l'exercice clos le 31 décembre 2006	Prévision pour l'exercice clos le 31 décembre 2007
Multiples de l'EBITDA	25,0x – 29,0x	17,0x – 21,0x
Multiples de l'EBIT	31,0x – 34,0x	21,0x – 24,0x

Après avoir calculé une valeur d'entreprise, nous avons ajouté les actifs non-opérationnels pour calculer une valeur d'entreprise totale. Nous avons ajouté la trésorerie nette de 777,7 millions USD et soustrait les intérêts minoritaires à hauteur de 38,1 millions USD, pour en déduire une valeur des capitaux propres comprise entre 12,5 et 14,6 milliards USD.

La Méthode des Transactions Comparables aboutit à une fourchette de valeurs par action ordinaire NYSE Group comprise entre 78,76 USD et 91,95 USD.

## Résumé des conclusions

<b>NYSE Group</b>	<b>Fourchettes de valorisation</b>			
<i>(chiffres exprimés en millions à l'exception des actions)</i>	<b>Valeur d'entreprise</b>		<b>Valeur par action</b>	
DCF	10.865 \$	12.520 \$	72,89 \$	83,28 \$
Comparables boursiers	11.100 \$	12.700 \$	74,36 \$	84,41 \$
Transactions comparables	11.800 \$	13.900 \$	78,76 \$	91,95 \$
Cours de bourse <sup>13</sup>	14.158 \$		93,57 \$	

Comme dans notre analyse de la fourchette de valeurs par action Euronext, nous considérons que l'analyse selon la Méthode DCF pourrait être moins influencée par des facteurs telle que (i) la récente appréciation des cours de bourse des sociétés dans le secteur en prévision de futures consolidations, (ii) les différences de stades de développement des plates-formes électroniques de négociation du NYSE Group et des entreprises de marché comparables sélectionnées, (iii) la différence entre intervenants du secteur en matière de gestion informatique (interne ou externalisée) et (iv) les différences de portefeuille de produits proposés par NYSE Group et les sociétés sélectionnées pour l'application de la Méthode des Transaction Comparables et la Méthode des Comparables Boursiers.

En conséquence, nous nous sommes fondés sur la Méthode DCF comme méthode principale de détermination d'une fourchette de valeurs par action de NYSE Group. Tel qu'indiqué ci-dessus, la Méthode DCF fait ressortir une fourchette de valeurs par action NYSE Group comprise entre 72,89 USD et 82,28 USD.

### 6.5 Fourchette de valeurs des Actions NYSE Euronext

#### Analyse des Synergies

Dans le cadre de nos diligences, nous avons examiné les présentations relatives aux synergies préparées par NYSE Group et Euronext et avons discuté, avec les équipes dirigeantes des deux entreprises, des importantes économies de coûts et synergies de revenus qu'elles anticipent après la réalisation de l'Opération. Nous avons été informés que les synergies ont été déterminées conjointement par les directions respectives d'Euronext et de NYSE Group avec leurs prestataires de services informatiques AEMS (pour Euronext) et SIAC (pour NYSE Group) (les « **Synergies** »). En outre, nous avons examiné les commentaires d'analystes du secteur concernant le montant, le calendrier et la réalisation prévue des Synergies.

Dans le cadre de notre valorisation des Synergies, nous nous sommes fondés sur les Synergies préparées conjointement par Euronext et NYSE Group<sup>14</sup>. A la suite de nos discussions avec les équipes dirigeantes d'Euronext et de NYSE Group, nous avons considéré qu'elles avaient été préparées de manière raisonnable sur des bases reflétant les meilleures estimations et les meilleurs jugements actuellement disponibles des équipes dirigeantes des deux sociétés et qu'elles seraient réalisées à hauteur des montants et dans les délais qui nous ont été présentés. Dans le cadre de notre analyse, nous ne nous prononçons pas sur leur validité ou sur les frais de restructuration envisagés

<sup>13</sup> Moyenne pondérée des 10 derniers jours de bourse au 20 novembre 2006

<sup>14</sup> Présentation « *Creating the Global Exchange* » (Créer la bourse mondiale), 2 juin 2006.

et, bien qu'ayant discuté de ces Synergies et des estimations d'économies sur coûts avec la direction, nous nous reposons sur celles-ci sans vérification indépendante.

Les directions de NYSE Group et d'Euronext estiment que des synergies résultant d'économies de coûts découleront, notamment, (i) de la consolidation de six plates-formes de négociation en deux plates-formes de négociation internationales, (ii) de la consolidation de dix centres de données en quatre centres de données internationaux reliés, (iii) de l'intégration des fonctions de support et de la rationalisation des dépenses marketing et (iv) de la rationalisation des frais généraux.

Les directions de NYSE Group et d'Euronext prévoient que des synergies de revenus seront notamment générées par (i) la vente croisée de produits, (ii) le lancement de nouveaux produits, (iii) l'extension des heures de cotation, (iv) l'exploitation des marques d'Euronext et de NYSE Group et (v) la fourniture d'une source mondiale de liquidités pour assurer le développement de la cotation d'entreprises étrangères.

En outre, les équipes dirigeantes d'Euronext et de NYSE Group envisagent de réduire progressivement les commissions de négociation facturées à leurs clients sur leurs marchés au comptant respectifs, et au fur et à mesure de la réalisation des synergies informatiques.

<i>(montants en millions)</i>	<b>Prévisions de l'Année 2007</b>	<b>Prévisions de l'Année 2008</b>	<b>Prévisions de l'Année 2009</b>	<b>Prévisions Au-delà</b>
Revenus additionnels <sup>15</sup>	25,0 \$ (20 €)	50,0 \$ (39 €)	100,0 \$ (78 €)	100,0 \$ (78 €)
Economies de coûts	55,0 \$ (43 €)	125,0 \$ (98 €)	275,0 \$ (215 €)	275,0 \$ (215 €)
Coûts de restructuration	70,0 \$ (55 €)	70,0 \$ (55 €)	40,0 \$ (31 €)	0,0 \$ (0 €)
<b>Montant net des synergies</b>	<b>10,0 \$ (8 €)</b>	<b>105,0 \$ (82 €)</b>	<b>335,0 \$ (262 €)</b>	<b>375,0 \$ (293 €)</b>

En analysant les Synergies, nous avons calculé la valeur actuelle nette des Synergies envisagées, en appliquant un taux d'actualisation de 9,1 % (sur la base d'un taux d'actualisation de 8,7% pour Euronext et de 9,4 % pour le NYSE Group), un taux d'imposition de 41 %, en supposant l'absence de croissance du montant des Synergies postérieur à 2009 et une actualisation en milieu d'année. En outre, nous avons calculé un scénario dégradé, dans lequel Euronext rétrocèdera une partie des Synergies sur coûts informatiques à ses clients, tel qu'annoncé le 14 novembre 2006.<sup>16</sup>

Nous avons comparé nos hypothèses de valorisation avec celles des équipes dirigeantes d'Euronext et de NYSE Group, de ses conseillers financiers (ABN AMRO et Morgan Stanley) et des analystes du secteur. En outre, nous avons examiné les commentaires d'analystes du secteur sur le calendrier et le caractère réalisable de ces Synergies.

Sur la base de ces hypothèses et analyses, la valeur des Synergies est estimée à environ 1,7 milliard EUR (ou 1,5 milliard EUR dans le cadre du scénario dégradé), valeur à comparer à celle calculée par Euronext et NYSE

<sup>15</sup> Les synergies de revenu en 2007 et 2008 correspondent à des estimations de Houlihan Lokey et prennent en compte une mise en place progressive de ces synergies.

<sup>16</sup> Communiqué de presse Euronext : « En vertu du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers et dans le cadre du projet de fusion avec NYSE Group Inc., Euronext N.V. annonce envisager de réduire progressivement les commissions de négociation sur ses marchés d'actions de 10 à 15 %, à mesure que des synergies informatiques seront réalisées sur les deux ou trois ans suivant la fusion ».

Group (3,4 milliards EUR<sup>17</sup>) et par les analystes (estimations comprises entre 1,0 et 1,8 milliard EUR). Il convient de noter qu'Euronext et NYSE Group ont utilisé un multiple du résultat net (PER) de 25,0 fois, contrastant avec notre analyse ainsi que celle de la majorité des analystes qui se fondent sur la Méthode DCF.

#### Analyse des économies d'impôts au titre de l'amortissement des immobilisations

Nous avons calculé la valeur nette actualisée des économies d'impôt pouvant résulter de l'amortissement des immobilisations incorporelles identifiées par la direction de NYSE Group et d'Euronext, en appliquant un taux d'actualisation de 9,1 %, (sur la base d'un taux d'actualisation de 8,7% pour Euronext) et de 9,4 % pour le NYSE Group, et pour chaque immobilisation incorporelle identifiée, la valeur centrale de la fourchette de durée de vie utile estimée par la direction<sup>18</sup>.

#### Fourchette de valeurs par Action pour NYSE Euronext

Sur la base de (i) notre calcul des fourchettes de valeurs par action Euronext et NYSE Group, sur une base « *standalone* », (ii) la valeur nette actualisée des Synergies envisagées, augmentée des économies d'impôts pouvant résulter de l'amortissement des immobilisations, telles que déterminées par les équipes dirigeantes de NYSE Group et d'Euronext et (iii) d'un total de 269,5 millions<sup>19</sup> d'actions NYSE Euronext sur une base entièrement diluée, notre analyse fait ressortir une fourchette de valeurs par action NYSE Euronext comprise entre 58,56 et 69,06 EUR.

*(montants en millions d'euros à l'exception de la valeur par action)*

	<i>Plus bas</i>	--	<i>Plus Haut</i>
Prix par action de NYSE Group (USD)	72,89 \$	--	83,28 \$
Taux de change EUR-USD au 20 novembre 2006	1.2813	--	1.2813
Prix par action de NYSE Group (EUR)	56,89 €	--	65,00 €
Nombre d'actions de NYSE Group sur une base entièrement diluée	<u>159.2</u>	--	<u>159.2</u>
<b>Capitalisation boursière de NYSE Group</b>	<b>9.056,9 €</b>	--	<b>10.348,5 €</b>
Prix par action d'Euronext	65,76 €	--	77,75 €
Nombre d'actions d'Euronext sur une base entièrement diluée	<u>112.6</u>	--	<u>112.6</u>

<sup>17</sup> Présentation « *Creating the Global Exchange* », 2 juin 2006.

<sup>18</sup> Tel que décrit dans les « *Notes to the unaudited pro forma condensed combined financial statements of NYSE Euronext* » (Notes annexes aux comptes pro forma combinés condensés et non audités de NYSE Euronext), figurant dans le Formulaire S-4 déposé par NYSE Euronext le 13 novembre 2006.

<sup>19</sup> Total des actions en circulation = Actions Euronext entièrement diluées (112,6 millions) multipliées par 0,98, plus actions NYSE Group en circulation (159,2 millions).

<b>Capitalisation boursière d'Euronext</b>	<b>7.401,5 €</b>	--	<b>8.751,5 €</b>
Partie numéraire de l'Offre	(2.399,7) €	--	(2.399,7) €
Valeur des économies d'impôts	204,1 €	--	204,1 €
Valeur des synergies	<u>1.520,2 €</u>	--	<u>1.707,5 €</u>
Evaluation <i>pro forma</i> de NYSE Euronext	15.783,1 €	--	18.612,0 €
Nombre d'actions de NYSE Euronext	269,5	--	269,5
<b>Valeur par action de NYSE Euronext</b>	<b>58,56 €</b>	--	<b>69,06 €</b>

A titre subsidiaire, une analyse des cours de clôture historique des actions de NYSE Group et d'Euronext a fait ressortir une fourchette de valeurs par action NYSE Euronext comprise entre 45,33 et 71,79 EUR.

<i>(montants en millions d'euros à l'exception de la valeur par action)</i>	<b>Cours à la date de clôture du :</b>			
	<i>20 novembre 2006</i>	<i>31 mai 2006</i>	<i>19 mai 2006</i>	<i>30 jours avant l'annonce</i>
Prix par action de NYSE Group (USD)	95,32 \$	59,80 \$	64,50 \$	78,05 \$
Taux de change EUR-USD	1.2813	1.2845	1.2706	1.2114
Prix par action de NYSE Group (EUR)	74,39 €	46,56 €	50,77 €	64,43 €
Nombre d'actions de NYSE Group sur une base entièrement diluée	<u>159.2</u>	<u>159.2</u>	<u>159.2</u>	<u>159.2</u>
Capitalisation boursière de NYSE Group	11.844,30 €	7.412,42 €	8.082,47 €	10.258,4 €
Prix par action d'Euronext	88,00 €	64,00 €	70,60 €	65,20 €
Nombre d'actions d'Euronext sur une base entièrement diluée	<u>112.6</u>	<u>112.6</u>	<u>112.6</u>	<u>112.6</u>
Capitalisation boursière d'Euronext	9.905,04 €	7.203,66 €	7.946,54 €	7.338,7 €

(montants en millions d'euros à l'exception de la valeur par action)

Cours à la date de clôture du :

Partie numéraire de l'Offre	(2.399,72) €	(2.399,72) €	(2.399,72) €	(2.399,7) €
Valeur des économies d'impôts	-	-	-	-
Valeur des synergies	-	-	-	-
Valorisation <i>pro forma</i> de la nouvelle entité	19.349,6 €	12.216,4 €	13.629,3 €	15.197,4 €
Nombre d'actions de la nouvelle entité	269,5	269,5	269,5	269,5
<b>Valeur par action de la nouvelle entité</b>	<b>71,79 €</b>	<b>45,33 €</b>	<b>50,57 €</b>	<b>56,35 €</b>

## 6.6 Analyse de l'équité

### Conclusions sur la valorisation

En résumé, notre analyse a fait ressortir une fourchette de valeurs par action Euronext comprise entre 65,76 et 77,75 EUR. Cette fourchette est conforme aux prévisions de cours des analystes et se situe à l'intérieur de la fourchette des cours de clôture des actions Euronext de 63,65 et 93,30 EUR pour la période comprise entre le 19 mai et le 20 novembre 2006.

Sur la base de (i) notre calcul d'une fourchette de valeurs par action NYSE Euronext comprise entre 58,56 et 69,06 EUR et (ii) de la Partie Numéraire de l'Offre, notre analyse a fait ressortir une fourchette de valeurs de la Contrepartie comprise entre 78,71 et 89,00 EUR par action Euronext.

En ce qui concerne la Partie Numéraire de l'Offre, nous avons tenu pour acquis que le financement de la dette serait disponible et nous n'exprimons aucun jugement sur le coût, les conditions ou la forme de ce financement.

	Plus bas		Plus haut
Valorisation <i>pro forma</i> de NYSE Euronext (milliards)	15,7 €	--	18,5 €
Nombre d'actions <i>pro forma</i> de NYSE Euronext (millions)	269,5	--	269,5
Valeur par action <i>pro forma</i> de NYSE Euronext (milliards)	58,56 €	--	69,06 €
<u>Actionnaires d'Euronext</u>	<u>x 0,98</u>		<u>x 0,98</u>
Partie Actions de l'Offre	57,39 €	--	67,68 €
Partie Numéraire de l'Offre	21,32 €	--	21,32 €

Prix de l'Offre 78,71 € -- 89,00 €

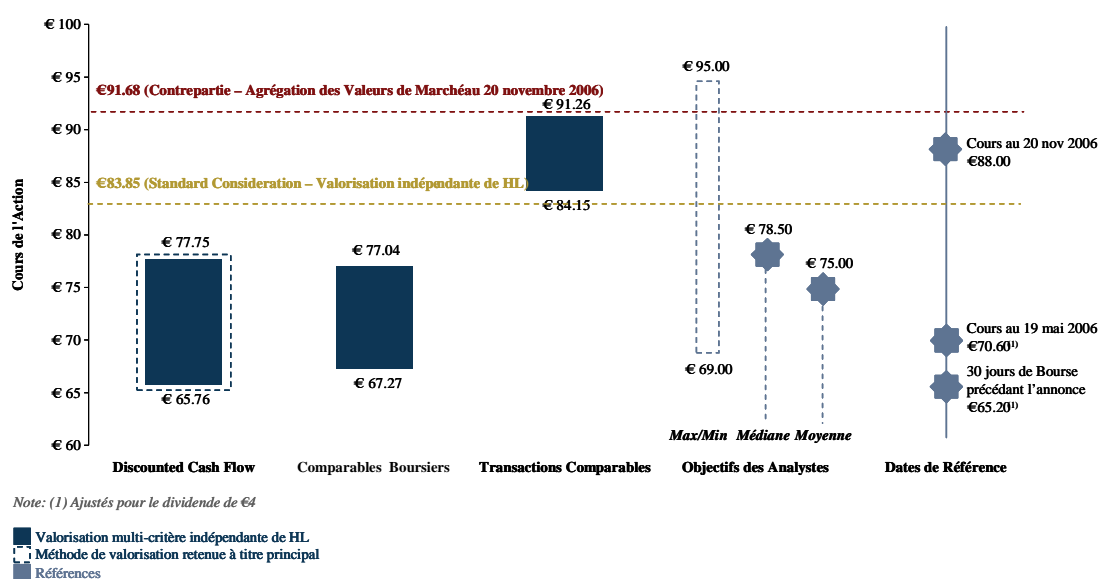
---

Par ailleurs, l'analyse des cours de clôture des actions de NYSE Group et d'Euronext au 20 novembre 2006 fait ressortir une valeur par action NYSE Euronext comprise entre 45,33 et 71,79 EUR et une valeur par action de la Contrepartie comprise entre 65,74 et 91,68 EUR.

<i>(chiffres en milliards à l'exception du nombre d'actions)</i>	20 novembre 2006	31 mai 2006	19 mai 2006	30 derniers jours
Valorisation <i>pro forma</i> de NYSE Euronext	19,3 €	12,2 €	13,7 €	15,1 €
Nombre d'actions de NYSE Euronext	269,5	269,5	269,5	269,5
<b>Valeur par action de NYSE</b>	<b>71,79 €</b>	<b>45,33 €</b>	<b>50,57 €</b>	<b>56,35 €</b>
Rapport d'échange	<u>x 0,98</u>	<u>x 0,98</u>	<u>x 0,98</u>	<u>x 0,98</u>
Partie Action du Prix de l'Offre	70,36 €	44,42 €	49,56 €	55,23 €
Partie Numéraire du Prix de l'Offre	21,32 €	21,32 €	21,32 €	21,32 €
<b>Prix total par action</b>	<b>91,68 €</b>	<b>65,74 €</b>	<b>70,88 €</b>	<b>76,58 €</b>

---

Notre analyse indique que la Contrepartie est supérieure et/ou se situe dans la fourchette des (i) valeurs par action d'Euronext découlant de notre analyse et (ii) des cours de l'action Euronext au cours (a) de la période de trois se terminant au 20 novembre 2006 et (b) de la période de trois mois précédant l'Opération.



### Multiples de valorisation

Les multiples de valorisation implicites correspondant à notre calcul de la valeur par action de la Contrepartie sont supérieurs à 17 fois l'EBITDA sur les douze derniers mois et sur 2007.

Notre calcul de la Contrepartie sur la base des cours des actions cotées de NYSE Group et d'Euronext fait ressortir des multiples supérieurs à 19,0 fois l'EBITDA au titre des douze derniers mois et sur 2007.

Les fourchettes de multiples d'EBITDA découlant de la valeur de marché de NYSE Euronext issue de nos analyses (i) sont généralement conformes ou supérieures aux multiples d'EBITDA des comparables boursiers mentionnés plus haut, (ii) sont conformes aux multiples d'EBITDA d'Euronext, sur la base du cours moyen pondéré par les volumes de l'action Euronext sur une période de 10 jours et (iii) sont supérieurs aux multiples d'EBITDA découlant de notre calcul des fourchettes de valeurs par action Euronext, issues de notre approche « *standalone* ».

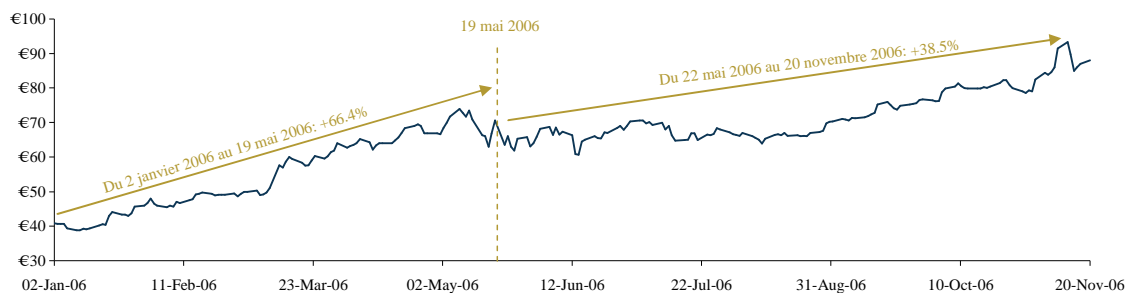
### Analyses de la prime et de l'accroissement de valeur

La valeur de la Contrepartie sur la base des cours de clôture d'Euronext et de NYSE Group le dernier jour de bourse précédant le 22 mai 2006, date de l'annonce de l'Opération, comporte une prime implicite de 0,4 % par rapport au cours de clôture d'Euronext le même jour. La même analyse, effectuée le dernier jour de bourse avant le 1<sup>er</sup> juin 2006, date de signature de l'Accord de rapprochement, fait ressortir une prime implicite de 2,7 %. Au 20 novembre 2006, la prime, sur la base des cours des actions cotées d'Euronext et de NYSE Group, s'élève à 4,2 %.

	20 novembre 2006	31 mai 2006	19 mai 2006	30 jours préalables
Prix de l'Offre par action	91,68 €	65,74 €	70,88 €	76,55 €
Cours de l'action Euronext	88,00 €	64,00 €	70,60 €	65,20 €
<b>Prime</b>	<b>4,2%</b>	<b>2,7%</b>	<b>0,4%</b>	<b>17,4%</b>

Notre analyse des primes, sur la base des cours des actions cotées 30 jours avant l'annonce de l'Opération, faisait ressortir une prime de 17,4 %. Nous avons comparé cette prime à celles observées à l'occasion d'autres opérations présentées comme des fusions entre égaux (sur la base des cours 30 jours avant l'annonce). Celles-ci se situent dans la fourchette de -7,5 % à 29,2 %, avec une moyenne et une médiane de 12,1 % et de 13,9 %, pour des opérations d'une valeur supérieure à 1,0 milliard USD, entre le 1<sup>er</sup> janvier 2004 et le 1<sup>er</sup> novembre 2006.<sup>20</sup>

Le faible montant de la prime est principalement lié à l'augmentation des cours des actions Euronext avant le 22 mai 2006, date de l'annonce de l'Opération, qui pourrait indiquer que le marché anticipait l'Opération ou un événement semblable.



Notre calcul de la fourchette de valeurs par action Euronext et NYSE Euronext fait ressortir une fourchette de prime implicite comprise entre 14,5 % et 19,7 %.

	Plus bas		Plus haut
Valeur de la Contrepartie (basée sur notre calcul de fourchette de valeurs par action NYSE Euronext y compris la Partie Numéraire de l'Offre)	78,71 €	--	89,00 €
Valeur d'une action Euronext basée sur notre calcul de fourchette de valorisations d'Euronext en « <i>standalone</i> »	65,76 €	--	77,75 €
<b>Prime</b>	<b>19,7%</b>	--	<b>14,5%</b>

Sur la base d'un scénario pessimiste dans lequel on utiliserait la limite supérieure de la fourchette de valeur par action que nous avons calculé pour Euronext et la limite inférieure de la fourchette de valeur par action que nous avons calculée pour le NYSE Group, l'Opération n'exigerait aucune Synergie pour que l'opération se traduise par un accroissement de valeur pour les Actionnaires d'Euronext pris dans leur ensemble.

#### Analyses des contributions

Sur la base, notamment, (i) d'une offre intégralement rémunérée en actions (pour laquelle, nous prenons comme hypothèse que la Partie Numéraire de l'Offre est réinvestie en actions NYSE Euronext à un prix égal au cours de clôture de l'action ordinaire NYSE Group le 20 novembre 2006) et (ii) des cours de clôture des actions d'Euronext et

<sup>20</sup> Nous avons examiné 11 opérations de fusion entre égaux d'une valeur supérieure à 1 milliard USD, intervenues entre le 1<sup>er</sup> janvier 2004 et le 30 novembre 2006.

de NYSE Group au 20 novembre 2006, notre analyse a fait ressortir une détention *pro forma* de NYSE Euronext par les Actionnaires d'Euronext actuels, à la date de réalisation de l'Opération, d'environ 47,2 %.

Nous avons examiné la contribution d'Euronext en termes de performance *pro forma*, aux revenus, EBITDA et résultat net de la nouvelle entité NYSE Euronext. Elle se situe dans une fourchette de 45 à 52 % au titre des exercices clos en 2008 et 2009, avec ou sans réalisation des Synergies.

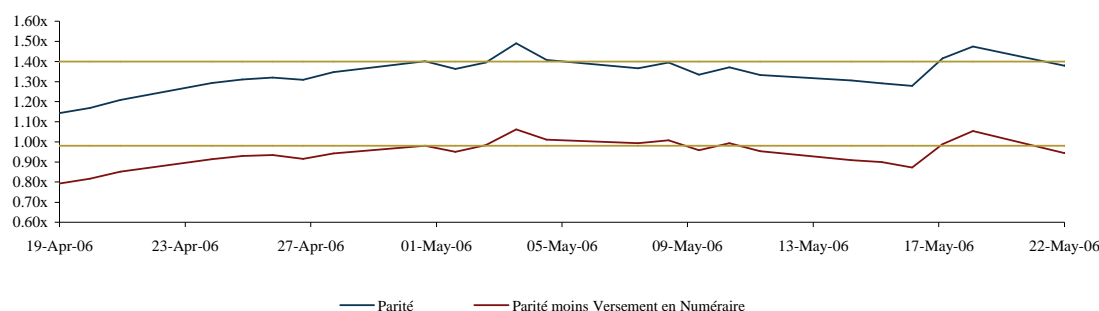
En outre, la société a annoncé que le conseil d'administration de NYSE Euronext serait composé d'un nombre égal de membres européen et américains.<sup>21</sup>

#### Analyse de la parité d'échange

Sur la base, notamment, (i) d'une offre intégralement rémunérée en actions (pour laquelle, nous prenons comme hypothèse que la Partie Numéraire de l'Offre est réinvestie en actions NYSE Euronext à un prix égal aux cours de clôture des actions ordinaires NYSE Group du 8 mars 2006 au 10 novembre 2006) et (ii) des cours de clôture des actions d'Euronext et de NYSE Group du 8 mars 2006 au 20 novembre 2006, notre analyse a fait ressortir une fourchette de détention *pro forma* de NYSE Euronext par les Actionnaires d'Euronext, à la date de réalisation de l'Opération, comprise entre 47,2 et 51,7 %.

Sur la base des cours de clôture des actions Euronext et NYSE Group au cours du mois précédant l'annonce de l'Opération, la parité d'échange a fluctué entre 1,14 et 1,49.

En excluant la Partie Numéraire de l'Offre, la Partie Actions de l'Offre s'est inscrite dans une fourchette de 0,79 à 1,06 sur la base des cours de clôture des actions Euronext et NYSE Group au cours du mois précédant l'annonce de l'Opération.



## 7. Analyse critique du travail d'évaluation réalisé par les conseils d'Euronext

Nous avons analysé les rapports d'évaluation établis par les conseils financiers d'Euronext : ABN AMRO et Morgan Stanley. Ces rapports ont été présentés au Conseil de Surveillance le 1<sup>er</sup> juin 2006 et le 31 mai 2006, respectivement. Dans la mesure où ces rapports ont été réalisés plus de six mois avant notre analyse nous avons estimé qu'ils n'étaient plus pertinents dans le cadre de notre analyse.

<sup>21</sup> Dans un communiqué de presse en date du 21 novembre 2006, NYSE Group et Euronext ont annoncé que : « Dans le cadre de la fusion proposée, NYSE Group et Euronext sont convenus qu'à la suite de la réalisation du rapprochement, le Conseil d'Administration de NYSE Euronext sera composé d'un nombre équivalent de membres américains (11) et européens (11). Le Conseil d'Administration comprendra 22 administrateurs en ce compris : les administrateurs de NYSE Group (incluant le Président et le directeur général), les membres du Conseil de Surveillance d'Euronext, et un administrateur européen à désigner. Le maintien de cette parité sera assuré par le Comité des Nominations et le Conseil d'Administration, tous deux composés à part égale d'américains et d'européens ».

Dans le cadre de leurs évaluations, ABN AMRO et Morgan Stanley ont mis en œuvre des méthodes d'évaluation généralement reconnues, à savoir :

- l'analyse du cours de bourse et des objectifs de cours des analystes ;
- la Méthode DCF ;
- la Méthode des Comparables Boursiers ; et
- la Méthode des Transactions Comparables.

Notre analyse critique de ces rapports d'évaluation appelle, notamment, les observations suivantes :

#### *Commentaires d'ordre général sur les multiples sélectionnés par ABN AMRO et Morgan Stanley*

Dans le cadre de leurs analyses, ABN AMRO et Morgan Stanley ont sélectionné des multiples du résultat net (PER). Nous estimons que les multiples VE/EBITDA sont plus adaptés à l'appréciation de la valeur de marché d'une entreprise, dans la mesure où ils s'appuient sur la performance opérationnelle des sociétés sélectionnées et sont moins susceptibles d'être affectés par les différents taux d'imposition ou ratios d'endettement pouvant prévaloir entre sociétés réparties sur un vaste périmètre géographique.

#### *Méthode DCF*

Morgan Stanley et ABN AMRO se sont appuyés sur des sources différentes en ce qui concerne les prévisions utilisées dans le cadre de la Méthode DCF :

- les prévisions faites par des analystes jusqu'en 2008 pour Euronext ;
- les prévisions faites par la direction dans le plan d'affaires NYSE Group jusqu'en 2009.

En outre, ABN AMRO a calculé une période intermédiaire (*fading period*) de 2008 à 2013 pour Euronext et de 2010 à 2013 pour NYSE Group. Morgan Stanley a calculé une période intermédiaire de 2009 à 2013 pour Euronext.

Dans le cadre de leur évaluation d'Euronext, Morgan Stanley et ABN AMRO n'ont pas pris en considération certains actifs hors exploitation, à savoir la participation de 16,6 % détenue par Euronext en actions de préférence de LCH Clearnet et la participation de 50 % détenue par Euronext dans Atos Euronext Market Solutions.

#### *Méthode des Comparables Boursiers*

Contrairement à notre échantillon de 13 sociétés opérant en Europe, en Amérique du nord et en Asie, ABN AMRO n'a sélectionné, en complément des sociétés européennes, que certaines bourses nord-américaines et aucune bourse asiatique.

Morgan Stanley a sélectionné un échantillon de sociétés comparable au nôtre.

#### *Méthode des Transactions Comparables*

Dans le cadre de la Méthode des Transactions Comparables, ABN AMRO a sélectionné un échantillon de transactions remontant jusqu'en 2001. Nous estimons qu'en raison de la récente vague de consolidation touchant le secteur boursier, les transactions datant de plus de 18 mois sont moins pertinentes dans le cadre de l'application de la méthode des transactions comparables.

En outre, l'échantillon d'opérations comparables sélectionnées par ABN AMRO comporte des opérations impliquant des sociétés de compensation et de règlement-livraison, telle que la prise de contrôle de Clearstream International SA par Deutsche Boerse AG et l'acquisition par Clearnet de The London Clearing House Ltd. Nous estimons que ces transactions ne sont pas pertinentes car elles impliquent des sociétés dont les activités sont substantiellement différentes de celles d'Euronext ou de NYSE Group. Nous remarquons, par ailleurs, que le rachat de Prebon Yamane par Collins Stewart Tullett est plus en rapport avec le secteur du courtage que celui des bourses de valeurs.

Nous n'avons pas eu communication de l'échantillon de transactions sélectionnées par Morgan Stanley dans le cadre de son analyse de transactions comparables.

Enfin, nous avons inclus dans notre échantillon, des opérations comparables intervenues depuis la date des rapports d'évaluation réalisés par Morgan Stanley et ABN AMRO :

- l'acquisition d'EBS Group par ICAP Plc en avril 2006 (628 millions EUR) ;
- l'acquisition par Intercontinentalexchange Inc du New York Board of Trade, Inc. en septembre 2006 (838 millions EUR) ; et
- l'Acquisition du Chicago Board of Trade par le Chicago Mercantile Exchange, en octobre 2006 (6,3 milliards EUR)

L'actualisation de ces rapports d'évaluation réalisés avant la remise de notre Lettre de confirmation et/ou les rapports d'évaluations déposés par les banques présentatrices de NYSE Euronext auprès de l'AMF, sera, le cas échéant, examinée par nos soins dans le cadre de la remise de la Lettre de confirmation.

#### **8. Attestation d'équité**

Au regard et sous réserve de l'ensemble des éléments mentionnés ci-dessus, nous estimons qu'à la date du présent Rapport, la Contrepartie proposée aux Actionnaires d'Euronext pris dans leur ensemble, est équitable pour ces Actionnaires d'un point de vue financier.

Fait à Paris

Le 23 novembre 2006

---

Jean-Florent Rérolle

Managing Director

---

François Faure

Managing Director

## ANNEXE B

### ANALYSE CRITIQUE DU TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR LES BANQUES PRÉSENTATRICES DE L'OFFRE

#### *Remarque préalable*

Dans le cadre de l'Instruction n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante, le rapport d'expertise doit notamment comporter « une analyse du travail d'évaluation réalisé par le ou les conseils de l'initiateur », et souligner « les points éventuels de divergence avec l'initiateur et ses banques conseil ».

Dans le cas d'espèce, la Société Générale Corporate & Investment Banking, Citigroup Global Markets Limited et JP Morgan (« les Banques »), nous ont indiqué que leurs travaux d'évaluation de l'Offre faite aux actionnaires d'Euronext sont présentés sous une forme synthétique dans la partie 4 de la note d'information de NYSE Euronext intitulée « Eléments d'appréciation de l'Offre ».

Au cours de nos entretiens avec les Banques, nous avons pu (i) clarifier certaines hypothèses sous-jacentes à cette présentation et (ii) discuter les choix méthodologiques et l'application de chacune des méthodes retenues.

Nos observations sur les travaux d'évaluation des Banques figurent ci-après.

#### *Commentaire sur l'approche méthodologique*

Les Banques ont analysé les termes de l'Offre Principale, l'OPA Subsidaire et l'OPE Subsidaire (« les Offres ») en utilisant plusieurs valeurs d'Euronext déterminées suivant une approche multicritères. Elles ont écarté les méthodes de l'actif net et de l'actif net réévalué ainsi que la méthode d'actualisation des dividendes et ont retenu les méthodes d'évaluation suivantes :

- la Référence au cours de bourse ;
- la Méthode des sociétés comparables cotées ;
- la « Somme des parties » des activités d'Euronext, sur la base d'une méthode des sociétés comparables cotées ;
- la Méthode des transactions comparables ;
- la Méthode DCF (actualisation des flux de trésorerie disponibles pour l'actionnaire).

Nous approuvons les méthodes d'évaluation retenues qui sont identiques à celles que nous avons mises en œuvre dans notre attestation d'équité.

Les Banques ont déterminé la valeur de NYSE Group à partir de son cours de bourse. En raison de la liquidité des actions de NYSE Group et du haut degré d'information publique disponible sur ce titre, le cours de bourse est en effet une référence pertinente. Les Banques ont donc considéré que la valeur boursière de NYSE Group est représentative de sa valeur intrinsèque. Pour notre part, nous avons également retenu le cours de bourse comme une référence pertinente et déterminé la valeur de NYSE Group sur la base d'une analyse multicritères.

#### *Commentaires sur la mise en œuvre des méthodes*

Pour l'ensemble des analyses de valorisation effectuées sur Euronext, les Banques ont utilisé des estimations préparées par la direction de NYSE Group sur les exercices 2006, 2007 et 2008. Nous n'avons pas pu examiner ces projections. Sur la base des informations disponibles dans le Document de Base déposé le 30 novembre 2006 à l'AMF (EBITDA et Résultat Net prévisionnels pour les exercices 2006 et 2007) et du résultat des travaux d'évaluation des Banques, il semblerait que ces estimations soient plus optimistes que celles que nous avons prises.

(i) *Référence au cours de bourse*

Nous n'avons pas de commentaire sur la mise en œuvre de cette référence.

(ii) *Méthode des sociétés comparables cotées*

Cette méthode appelle deux remarques de notre part :

(a) Utilisation du PER : les Banques privilégient des multiples de résultat net (PER). Les Banques ont justifié notamment ce choix par le fait que les analystes utilisent fréquemment le PER pour évaluer les sociétés du secteur. Pour notre part, nous estimons que les multiples de type VE/EBITDA sont plus adaptés que les PER dans l'appréciation de la valeur de marché d'une entreprise. En effet, même si ces deux catégories de multiples intègrent les perspectives de croissance et de performance opérationnelle des sociétés retenues, le PER est affecté par les différences de politique financière et de taux d'imposition pouvant prévaloir entre des sociétés réparties sur un vaste périmètre géographique.

(b) Application de moyennes et médianes : afin de calculer la prime / décote, les Banques ont appliqué la médiane ou la moyenne de l'échantillon aux résultats nets prévisionnels d'Euronext. Nous considérons que l'application mécanique de moyennes et médianes ne permet pas d'apprécier les caractéristiques spécifiques d'Euronext (modèle horizontal, activité cash actions et dérivés, externalisation des coûts IT, etc.) dans la mesure où l'échantillon comporte aussi bien des plateformes de négociation spécialisées sur les marchés cash actions que des plateformes de négociation de produits dérivés. Ces plateformes peuvent aussi avoir une activité de compensation ou de règlement-livraison. Par ailleurs, chacune présente des caractéristiques opérationnelles, stratégiques et financières spécifiques. C'est la raison pour laquelle nous avons préféré déterminer une fourchette de multiples reflétant la position de la société évaluée au sein de l'échantillon de sociétés comparables.

(iii) *Somme des parties*

Les Banques ont découpé l'activité d'Euronext en trois activités : (i) la négociation sur les marchés d'actions, (ii) la négociation sur les marchés dérivés et (iii) les autres activités (ventes d'informations de marché et de logiciels). Ces dernières sont hétérogènes et constituent une partie importante de ses revenus et marges.

Nous réitérons nos réserves portant sur l'utilisation des PER et l'application de moyennes et de médianes.

(iv) *Méthode DCF*

Les Banques ont mis en œuvre une approche DCF à partir des flux de trésorerie disponibles pour l'actionnaire d'Euronext. La valeur moyenne de l'action Euronext s'établit à 70,73 EUR en prenant une valeur terminale calculée sur la base d'un taux de croissance à l'infini (« Première Approche ») et à 84,67 EUR en déterminant comme valeur terminale un multiple du résultat net normatif pour 2012 (« Seconde Approche »).

Nos conclusions sont convergentes pour la Première Approche, malgré des différences sur certaines hypothèses :

- a) les flux de trésorerie : les projections financières utilisées semblent plus optimistes que celles qui nous ont été communiquées par la Direction financière d'Euronext (voir plus haut) ;
- b) le calcul du taux d'actualisation : les Banques ont retenu un bêta de l'actif économique plus élevé que le nôtre (1.32 contre 0.96). Il en résulte un taux d'actualisation supérieur à celui que nous avons utilisé dans nos travaux ;
- c) la valeur terminale : les Banques ont choisi de retenir dans leur Première Approche un taux de croissance à l'infini plus conservateur que celui que nous avons sélectionné (3% au lieu de 3,5%).

Au total, ces différences se compensent pour aboutir à une valeur proche de celle à laquelle nous sommes parvenus dans nos travaux : pour mémoire, la valeur centrale résultant de notre évaluation par les DCF ressort à 71,75 EUR.

La Seconde approche retenue par les Banques est fondée sur un multiple de résultat net (PER) reposant sur les PER historiques moyens des sociétés comparables cotées. Elle aboutit à une valeur significativement plus élevée que la Première approche (+19,7%). Indépendamment des réserves que nous avons formulées sur l'utilisation de ce type de multiple, cet écart doit conduire à s'interroger sur la pertinence des hypothèses de croissance implicitement contenues dans le multiple sélectionné.

(ii) *Méthode des transactions comparables*

Dans le cadre de la méthode des transactions comparables, les Banques ont sélectionné un échantillon de transactions portant sur la période 2001-2006. Nous estimons qu'en raison de la récente vague de consolidation affectant le secteur boursier, les transactions datant de plus de 18 mois sont moins pertinentes dans le cadre de l'application de la méthode des transactions comparables.

Au même titre que les Banques, nous considérons que les résultats de cette méthode sont encore plus incertains que ceux obtenus par la méthode des sociétés comparables cotées :

- comme dans la méthode des comparables, chaque entreprise cible a des caractéristiques opérationnelles, stratégiques et financières uniques ;
- deux paramètres accentuent l'hétérogénéité de l'échantillon : d'une part, la prime de contrôle payée par l'acquéreur qui dépend du niveau de performance de la cible, de l'importance des synergies potentielles et du rapport de force des parties en présence et, d'autre part, la conjoncture prévalant à l'époque de l'opération (niveau de valorisation du secteur et dynamique du marché des fusions-acquisitions) ;
- il est difficile d'utiliser une moyenne ou une médiane calculée sur un échantillon aussi hétérogène (l'écart entre le PER le plus bas et le plus haut de l'échantillon retenu par les Banques est de 37).

#### 4 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A l'exception du *Combination Agreement*, il n'existe à ce jour, à la connaissance de la Société, aucun accord conclu par NYSE Euronext, NYSE Euronext (International) B.V., NYSE Euronext (Holding) N.V., la Société ou leurs actionnaires, susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

#### 5 CONSULTATION DES SALARIES

Le comité d'entreprise d'Euronext Amsterdam a été consulté et a donné un avis positif sur le Rapprochement le 30 mai 2006. Le Comité d'entreprise européen et les comités d'entreprises des autres filiales d'Euronext ont également été informés du projet de Rapprochement. Le 28 septembre 2006, le Comité d'entreprise Européen a émis une orientation favorable sur le projet de Rapprochement.

#### 6 ELEMENTS RELATIFS A EURONEXT SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'OFFRE

##### 6.1 Structure du capital d'Euronext

	Au 12 décembre 2006			Au 15 février 2006			Au 28 février 2005		
	Nombre d'actions	% capital	% droits de votes <sup>1</sup>	Nombre d'actions	% capital	% droits de votes <sup>1</sup>	Nombre d'actions	% capital	% droits de votes <sup>1</sup>
<b>Actionnaires</b>									
Actionnaires salariés	944 643	0,84%	0,85%	960 585	0,85 %	0,86 %	1 021 147	0,84 %	0,92 %
Actions rachetées par Euronext	44 775	0,04%	0 %	64 391	0,06 %	0 %	9 620 161	7,87 %	0 %
Actions rachetées par Euronext détenues par des filiales d'Euronext	993 226	0,88%	0 %	1 147 657	1,02 %	0 %	1 453 388	1,19 %	0 %
<b>Actionnaires résidents</b>	<b>26 579 712</b>	<b>23,61%</b>	<b>23,83%</b>	<b>24 467 568</b>	<b>21,74 %</b>	<b>21,97 %</b>	<b>28 153 234</b>	<b>23,06 %</b>	<b>25,33 %</b>
- dont Belgique	761 409	0,68%	0,68%	696 673	0,62 %	0,63 %	2 404 697	0,62 %	0,63 %
- dont France	22 455 977	19,95%	20,14%	22 147 581	19,68 %	19,89 %	20 289 456	19,68 %	19,89 %
- dont Pays-Bas	3 362 326	2,99%	3,02%	1 623 314	1,44 %	1,46 %	5 459 081	1,44 %	1,46 %
- dont Stichting	63 569	0,06%	0,06%	113 569	0,10 %	0,10 %	627 279	0,10 %	0,10 %
<b>Actionnaires non résidents</b>	<b>80 562 600</b>	<b>71,57%</b>	<b>72,24%</b>	<b>84 602 645</b>	<b>75,16 %</b>	<b>75,98 %</b>	<b>70 197 288</b>	<b>57,49 %</b>	<b>63,17 %</b>
<b>Actionnaires non identifiés</b>	<b>3 432 303</b>	<b>3,05%</b>	<b>3,08%</b>	<b>1 314 413</b>	<b>1,17 %</b>	<b>1,18 %</b>	<b>11 753 370</b>	<b>9,63 %</b>	<b>10,58 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>112 557 259</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>112 557 259</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,00 %</b>	<b>122 111 972</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

Au 31 janvier 2004

<b>Actionnaires</b>	<b>Nombre d'actions</b>	<b>% capital</b>	<b>% droits de votes<sup>1</sup></b>
Actionnaires salariés	1 017 341	0,83 %	0,84 %
Actions rachetées par Euronext	131 726	0,11 %	0 %
Actions rachetées par Euronext détenues par des filiales d'Euronext	1 454 241	1,19 %	0 %
<b>Actionnaires résidents</b>	<b>41 375 203</b>	<b>33,88 %</b>	<b>34,33 %</b>
- dont Belgique	2 899 323	0,62 %	0,63 %
- dont France	31 913 660	19,68 %	19,89 %
- dont Pays-Bas	6 256 220	1,44 %	1,46 %
- dont Stichting	1 118 707	0,10 %	0,10 %
<b>Actionnaires non résidents</b>	<b>67 105 224</b>	<b>51,96 %</b>	<b>55,68 %</b>
<b>Actionnaires non identifiés</b>	<b>11 028 237</b>	<b>9,03 %</b>	<b>9,15 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>122 111 972</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

1 Conformément à la réglementation néerlandaise applicable aux franchissements de seuils, les actions auto-détenues et les actions d'auto-contrôle ont été exclues pour le calcul du nombre total de droits de vote.

Euronext n'a pas émis d'actions à droits de vote doubles. La différence entre le nombre d'actions composant le capital et le nombre de droits de vote s'explique par le fait qu'Euronext détient une partie de ses propres actions qui n'offre pas de droit de vote. Un membre du directoire, M. Jean-François Théodore, détient 100 849 actions Euronext. Un membre du conseil de surveillance, M. le Baron Jean Peterbroeck détient 5 000 actions Euronext.

A la connaissance de la Société, NYSE Euronext ne détient, directement ou indirectement, seule ou de concert, aucune action ou droit d'acquérir des actions de la Société.

## 6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portées à la connaissance d'Euronext

Il n'existe pas de restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions d'Euronext. En revanche, il existe un certaines restrictions règlementaires qui ont été décrites à la section 28.6.2.2 du Document de Base de NYSE Euronext.

Pour mémoire, la Société Générale, BNP Paribas, Crédit Agricole SA, Dexia et la Caisse des Dépôts et Consignations avaient conclu, le 12 avril 2006, un pacte d'actionnaires, dont l'existence avait été révélée à l'AMF lors de déclarations conjointes de franchissement de seuils. Le 25 avril 2006, ces sociétés avaient déclaré détenir, de concert, 12 315 412 actions Euronext représentant autant de droits de vote, soit 10,94% du capital et 11,06% des droits de vote de cette société (cf. Décision et Information AMF n°206C0731 et n°206C0769). Les concertistes ont cependant annoncé, par un communiqué commun en date du 13 décembre 2006, leur décision de mettre fin de manière anticipée à ce pacte qui devait expirer le 31 décembre 2006.

## 6.3 Participations directes ou indirectes au sein du capital d'Euronext dont elle a connaissance

À la connaissance d'Euronext, les principales modifications intervenues dans la répartition de son capital social depuis le début de l'année 2005 sont les suivantes :

- UBS A.G. a déclaré à l'AFM une participation au 22 novembre 2005 de 5,22 % dans le capital d'Euronext.
- UBS A.G. a déclaré à l'AFM une participation au 30 novembre 2005 de 2,38 % dans le capital d'Euronext.
- UBS A.G. a déclaré à l'AFM une participation au 2 décembre 2005 de 5,24 % dans le capital d'Euronext.
- Harris Associates LP a déclaré à l'AFM une participation au 9 janvier 2006 de 6,39 % dans le capital d'Euronext.
- M. T.R. Barakett a déclaré à l'AFM une participation au 16 janvier 2006 de 7,64 % dans le capital d'Euronext.
- Children's Investment Master Fund Ltd a déclaré à l'AFM une participation au 24 janvier 2006 de 8,54 % dans le capital d'Euronext. Au 1<sup>er</sup> novembre 2006, cette participation s'élevait à 9,25 % et était détenue indirectement par Children's Investment Master Fund Ltd au travers de Winchfield Holdings NV.
- UBS A.G. a déclaré à l'AFM une participation au 24 janvier 2006 de 2,5 % dans le capital d'Euronext.
- Harris Associates LP a déclaré à l'AFM une participation au 27 janvier 2006 de 4,89 % dans le capital d'Euronext.
- Le 24 avril 2006, la Société Générale a déclaré à l'AFM, à titre rectificatif de sa déclaration du 20 avril 2006, détenir de concert avec BNP Paribas, Crédit Agricole SA, Dexia et la Caisse des Dépôts et Consignations 10,94 % du capital et 11,06 % des droits de vote d'Euronext. En outre, le déclarant a précisé que le franchissement de seuil publié dans la déclaration du 20 avril 2006 susmentionnée, résultait de la conclusion d'un pacte d'actionnaires en date du 12 avril 2006 selon lequel les parties agissent de concert et de la détention d'actions Euronext par les signataires du pacte d'actionnaires dans le cadre de leurs activités de négociation. Les concertistes ont cependant annoncé, par un communiqué commun en date du 13 décembre 2006, leur décision de mettre fin de manière anticipée à ce pacte qui devait expirer le 31 décembre 2006.
- Dexia S.A. a déclaré à l'AFM une participation au 1<sup>er</sup> novembre et au 13 décembre 2006 de 0,37 % dans le capital d'Euronext. Cette participation est détenue directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés Dexia Securities et Bank Artesia Nederland.
- Caisse des Dépôts et Consignations a déclaré à l'AFM une participation au 1<sup>er</sup> novembre et au 13 décembre 2006 de 3,68% dans le capital d'Euronext.
- BNP Paribas S.A. a déclaré à l'AFM une participation au 1<sup>er</sup> novembre et au 13 décembre 2006 de 1,34 % dans le capital d'Euronext.
- Société Générale S.A a déclaré à l'AFM une participation au 1<sup>er</sup> novembre et au 13 décembre 2006 de 2,80 % dans le capital d'Euronext. Cette participation est détenue directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés Fimat Banque, Fimat SNC, Société de Bourse Gilbert Dupont, Parel, SG Option Europe, SG Securities (Paris) et SG Bank de Maetelaere.
- Crédit Agricole S.A a déclaré à l'AFM une participation au 1<sup>er</sup> novembre et au 13 décembre 2006 de 1,51% dans le capital d'Euronext. Cette participation est détenue indirectement par l'intermédiaire des sociétés Calyon, Prédica et Foncaris.
- Atticus Management LLC a déclaré à l'AFM une participation au 1<sup>er</sup> novembre 2006 de 9,83 % dans le capital d'Euronext. Cette participation est détenue indirectement au travers d'Atticus European Fund, Ltd., Atticus Global Advisors, Ltd., Atticus Trading, Ltd. et Green Way Managed Account Series, Ltd.
- Le 10 janvier 2007, Winchfield Holdings NV. filiale à 100% de The Children's Investment Master

Funds Limited, a déclaré à l'AMF avoir cédé 359.520 actions Euronext le 9 janvier 2007 et détenir en conséquence 10.046.437 actions et droits de vote dans le capital d'Euronext.

- Le 11 janvier 2007, Winchfield Holdings NV., a déclaré à l'AMF avoir cédé 347.869 actions Euronext le 10 janvier 2007 et détenir en conséquence 9.698.568 actions et droits de vote dans le capital d'Euronext.
- Le 12 janvier 2007, Winchfield Holdings NV., a déclaré à l'AMF avoir cédé 677.200 actions Euronext le 11 janvier 2007 et détenir en conséquence 9.021.368 actions et droits de vote dans le capital d'Euronext.
- Le 15 janvier 2007, Winchfield Holdings NV., a déclaré à l'AMF avoir cédé 284.036 actions Euronext le 12 janvier 2007 et détenir en conséquence 8.737.332 actions et droits de vote dans le capital d'Euronext.
- Le 16 janvier 2007, Winchfield Holdings NV., a déclaré à l'AMF avoir cédé 30.115 actions Euronext le 15 janvier 2007 et détenir en conséquence 8.707.217 actions et droits de vote dans le capital d'Euronext.
- Le 17 janvier 2007, Winchfield Holdings NV., a déclaré à l'AMF avoir cédé 513.824 actions Euronext le 16 janvier 2007 et détenir en conséquence 8.193.393 actions et droits de vote dans le capital d'Euronext.

#### Principaux actionnaires et droits de vote au 16 janvier 2007

Nom et adresse des actionnaires	Nombre d'actions	% capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Atticus Capital LP (M. Timothy R. Barkett) <sup>22</sup> 152 West 57 <sup>th</sup> Street, New York, NY 10019, Etats-Unis	11 069 136	9,83%	11 069 136	9,92%
The Children Investment Master Fund Ltd <sup>23</sup> 7 Clifford Street, London W1S 2WE, Royaume-Uni	8 193 393	7,28%	8 193 393	7,35%
Société Générale <sup>24</sup> ..... 29, boulevard Haussmann, 75009 Paris, France	3 157 014	2,80%	3 157 014	2,83%
BNP Paribas..... 16, Boulevard des Italiens, 75009 Paris, France	1 503 500	1,34%	1 503 500	1,35%
Crédit Agricole <sup>25</sup> ..... 91/93, Boulevard Pasteur, 75015 Paris, France	1 697 451	1,51%	1 697 451	1,52%
Dexia <sup>26</sup> ..... Square de Meeus 1-1000, Brussels, Belgique	417 875	0,37%	417 875	0,37%
Caisse des Dépôts et Consignations..... 56, rue de Lille, 75356 Paris, France	4 144 641	3,68%	4 144 641	3,72%
<b>Euronext</b> .....	1 025 606	0,91%	0	0,0%
<b>Public et autres investisseurs (dont salariés)</b> .....	81 348 643	72,27%	81 348 643	72,94%
<b>Total</b> .....	<b><u>112 557 259</u></b>	<b><u>100%</u></b>	<b><u>111 531 653</u></b> <sup>27</sup>	<b><u>100%</u></b>

<sup>22</sup> Indirectement par l'intermédiaire des entités mentionnées dans le paragraphe précédent.

<sup>23</sup> Indirectement par l'intermédiaire des entités mentionnées dans le paragraphe précédent.

<sup>24</sup> Directement et indirectement par l'intermédiaire des entités mentionnées dans le paragraphe précédent.

<sup>25</sup> Indirectement par l'intermédiaire des entités mentionnées dans le paragraphe précédent.

<sup>26</sup> Directement et indirectement par l'intermédiaire des entités mentionnées dans le paragraphe précédent.

<sup>27</sup> Conformément à la réglementation néerlandaise applicable aux franchissements de seuils, les actions auto-détenues et les actions d'auto-contrôle ont été exclues pour le calcul du nombre total de droits de vote.

Les principaux actionnaires bénéficient des mêmes droits de vote que les autres actionnaires d'Euronext.

Aucun actionnaire, hormis les actionnaires susmentionnés, détenant plus de 5 % du capital social ou des droits de vote ne s'est fait connaître auprès d'Euronext.

#### **6.4 Détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux sur Euronext et la description de ceux-ci**

Néant

#### **6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier**

La société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel dans lequel les droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel, à l'exception de ce qui concerne les FCPE ParisBourse Actions et Euronext Growth.

Pour une description des fonds commun de placement des salariés, voir section 28.5.5.6 du Document de Base de NYSE Euronext.

#### **6.6 Accords entre actionnaires dont Euronext a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote d'Euronext**

Hormis le pacte d'actionnaires décrit à l'article 6.2 de la présente note d'information en réponse, il n'existe à la connaissance de la Société, aucun accord entre actionnaires qui pourrait entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote d'Euronext.

#### **6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil de surveillance et du directoire ainsi qu'à la modification des statuts d'Euronext**

Euronext est une société de droit néerlandais dont les statuts et les dispositions légales applicables sont décrites dans les sections 28.2.3 et 28.6.1 du Document de Base de NYSE Euronext.

Les membres du conseil de surveillance et du directoire d'Euronext sont nommés pour une durée maximale de 4 ans par l'Assemblée générale des actionnaires d'Euronext statuant à la majorité simple des membres présents si les membres ont été proposés par le conseil de surveillance et à la majorité des deux tiers des votes représentant au moins un tiers du capital d'Euronext dans les autres cas.

Les membres du conseil de surveillance et du directoire d'Euronext sont révoqués par l'Assemblée générale des actionnaires d'Euronext statuant à la majorité simple des membres présents si la révocation ou la suspension a été proposée par le conseil de surveillance et à la majorité des deux tiers des votes représentant au moins un tiers du capital d'Euronext dans les autres cas. Le conseil de surveillance d'Euronext dispose également du pouvoir de suspendre un membre du directoire.

#### **6.8 Pouvoirs du directoire, en particulier l'émission ou le rachat d'actions**

Par un communiqué en date du 20 octobre 2006, l'AMF a précisé que suite aux déclarations de NYSE Group et Euronext sur les caractéristiques du projet d'Offre et en application de l'article 222-24 de son Règlement général, les dispositions du Règlement général de l'AMF relatives aux interventions sur le marché des titres concernés par une offre publique étaient applicables. Depuis le 20 octobre 2006 et jusqu'à la publication des résultats de l'Offre, le directoire d'Euronext ne peut ainsi plus intervenir, directement ou indirectement, sur le marché des titres de capital ou donnant accès au capital d'Euronext. En particulier, la mise en œuvre du programme de rachat d'actions d'Euronext approuvé par l'assemblée générale du 23 mai 2006 est suspendue jusqu'à la publication des résultats de l'Offre.

Conformément au droit néerlandais, les autres pouvoirs des organes sociaux d'Euronext ne seront pas formellement affectés par le dépôt de l'Offre. En particulier, conformément à l'autorisation octroyée au

directoire par l'assemblée générale des actionnaires en date du 23 mai 2006, le directoire est autorisé à émettre de nouvelles actions, sous réserve de l'approbation préalable du conseil de surveillance, dans la limite de 10% du nombre d'actions déjà émises au jour de l'assemblée des actionnaires. Lors de cette émission, sous réserve de l'approbation du conseil de surveillance, le directoire pourra également décider de supprimer les droits préférentiels de souscription des actionnaires d'Euronext. Toute autre émission d'actions, ou la suppression du droit préférentiel de souscriptions des actionnaires représentant plus de 10% du capital social émis devra être autorisée par l'assemblée générale des actionnaires d'Euronext.

Aux termes du *Combination Agreement*, Euronext s'est cependant engagée, sous réserve d'exceptions limitées, à ne pas émettre d'actions ou d'instruments financiers donnant accès à son capital ou conférant des droits de vote (à l'exception des options d'achats et des actions gratuites dont l'émission a été autorisée par l'assemblée générale d'Euronext en date du 23 mai 2006 et des actions à émettre en cas d'exercice d'options de souscription d'actions émises préalablement à la date du *Combination Agreement*), ni à racheter (ou permettre à ses filiales d'acheter) ses propres actions ou des titres convertibles ou échangeable en titres de capital Euronext, jusqu'à la réalisation du Rapprochement ou, le cas échéant, la résiliation du *Combination Agreement*, étant précisé que le *Combination Agreement* ne pourra être résilié que dans le cas où le seuil de réussite de l'Offre n'est pas atteint ou si NYSE Euronext renonce à l'Offre (cf. section 5.4.3.4 du Document de Base de NYSE Euronext).

#### **6.9 Accords conclus par Euronext qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle d'Euronext, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts**

Dan le cadre de l'acquisition de 51% du capital de la société MTS (Società par il Mercato dei Titoli di Stato S.p.a.), par Borsa Italiana et par Euronext par l'intermédiaire de la société MBE Holding, Euronext et Borsa Italiana ont signé un pacte d'actionnaires en date du 21 octobre 2005 pour une durée de cinq ans concernant les sociétés MTS et MBE Holding. En cas de changement de contrôle d'Euronext ou de Borsa Italiana, la partie restante aura le droit de racheter toutes les actions MBE Holding détenues par l'autre partie à la juste valeur du marché dans un délai de 90 jours. Pour plus d'informations sur MTS, voir section 28.4.2.5 du Document de Base de NYSE Euronext.

La structure d'endettement d'Euronext se compose principalement (i) de l'émission obligataire réalisée en 2004 pour un montant de 250,0 millions de livres sterling de maturité juin 2009 afin de refinancer l'acquisition de LIFFE et (ii) d'un prêt bancaire d'un montant de 12,0 millions d'euros contracté par GL TRADE. En outre, le 4 août 2006, Euronext a souscrit une ligne de crédit reconductible multi-devises de cinq ans pour un montant de 300,0 millions d'euros, pour les besoins de financement du groupe Euronext, dont 70,0 millions d'euros ont été tirés le 10 août 2006. Ces deux prêts comportent des clauses habituelles de changement de contrôle entraînant l'exigibilité anticipée des prêts. L'emprunt renouvelable de 300,0 millions d'euros autorise un changement de contrôle d'Euronext impliquant certains partenaires éventuels, dont le New York Stock Exchange, sous réserve que certaines conditions soient remplies. Pour une description du bilan et de la politique de financement du groupe Euronext en 2005, voir section 28.4.1.6.3 du Document de Base de NYSE Euronext.

Le contrat conclu le 31 octobre 2003 entre LCH.Clearnet Group Limited et Banque Centrale de Compensation S.A. d'une part, et Euronext Amsterdam N.V., Euronext Brussels S.A./N.V., Euronext Paris S.A., et Euronext Lisbon - Sociedade Gestora De Mercados Regulamentados, S.A. d'autre part, prévoit que les parties devront se concerter sur la poursuite du contrat en cas de changement de contrôle de la société mère du groupe Euronext, dans l'hypothèse où une nouvelle entité deviendrait la holding de tête du groupe Euronext.

#### **6.10 Les accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil de surveillance ou du directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.**

Le contrat de travail de M. van der Does de Willebois, membre du directoire d'Euronext, avec Euronext Amsterdam prévoit que dans l'hypothèse où la collaboration de M. van der Does de Willebois serait interrompue pendant la période couverte par son contrat, l'indemnité maximum serait équivalente à sa rémunération annuelle fixe. Si, au vu des circonstances, le montant de cette indemnité n'est pas considérée comme raisonnable, elle peut être augmentée jusqu'à un maximum de deux années de rémunération fixe. Toutefois, dans le cas où M. van der Does de Willebois n'atteindrait pas ses objectifs, aucune indemnité de

licenciement ne sera accordée, comme l'indique le Code Néerlandais de Gouvernement d'Entreprise.

A l'exception des indications ci-dessus, aucun accord ou contrat de travail signé par un des membres du directoire ou du conseil de surveillance ne prévoit d'indemnités de fin de contrat.

**7 INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'APPORTER LEURS TITRES A L'OFFRE**

Les membres du Conseil de surveillance ont manifesté leur intention d'apporter les actions Euronext qu'ils détiennent à l'Offre.

**8 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

« A ma connaissance, les données de la présente note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Jean-François Théodore, Président du directoire