



407935

**Dénomination :** EUREX ASSOCIES

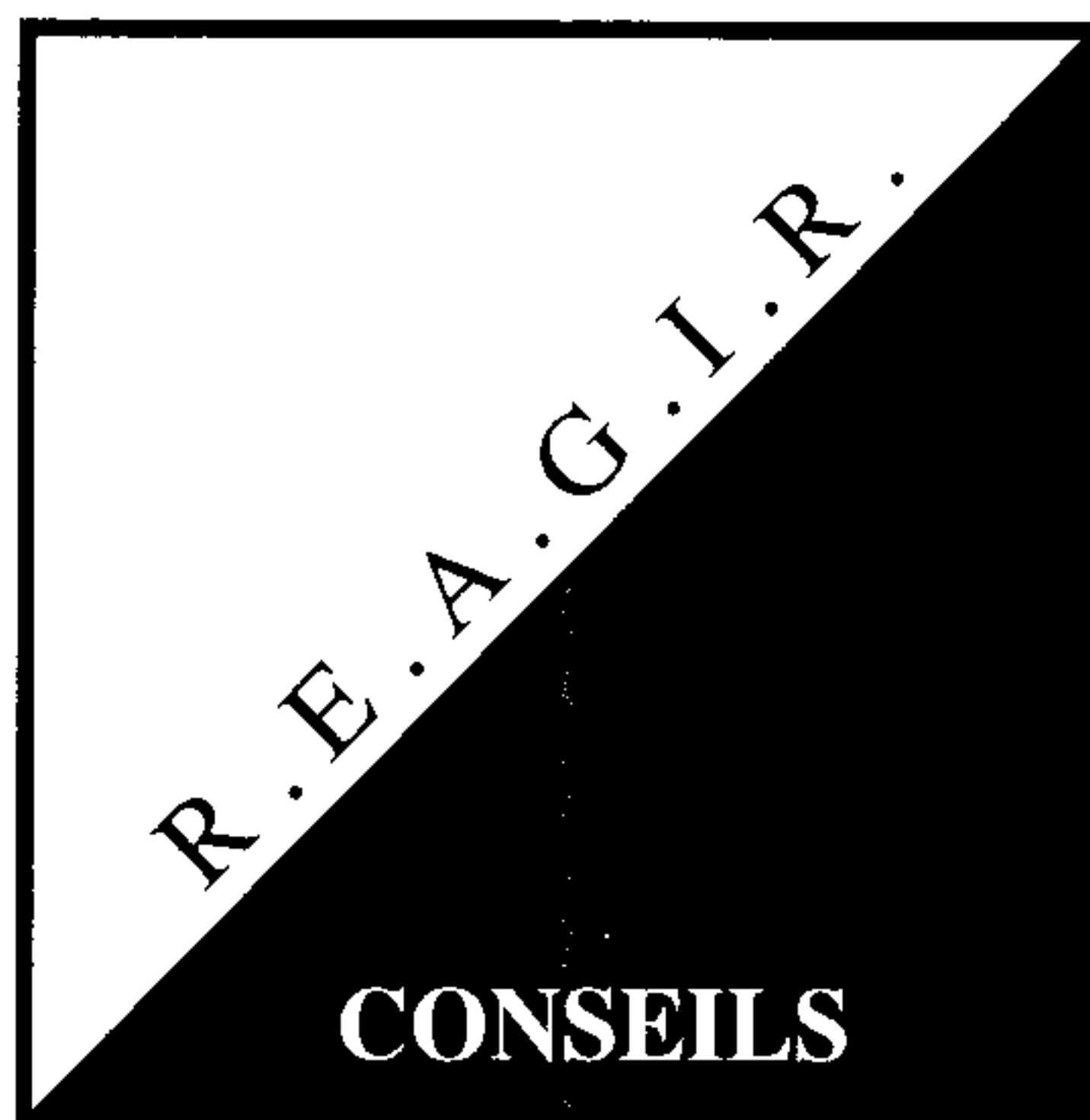
**n° de gestion :** 1998B00121

**n° d'identification :** 417 626 280

**n° de dépôt :** A2011/004407

**Date du dépôt :** 17/06/2011

**Pièce :** rapport du commissaire à la fusion du  
15/06/2011 (sur la valeur des apports).



N/Réf.

V/Réf.

## **« EUREX ASSOCIES »**

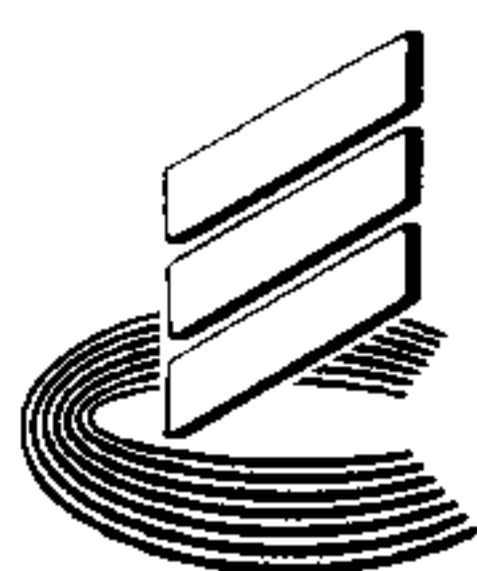
**Société par Actions Simplifiée au capital de 2.131.451,16 €**

**Immatriculée sous le numéro RCS ANNECY : B 417 626 280**

**3, rue du champ de la vigne**

**74600 SEYNOD**

## **RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION SUR LA VALEUR DES APPORTS**



Mesdames, Messieurs les actionnaires de la société EUREX ASSOCIES,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le président du tribunal de commerce d'Annecy en date du 10 mai 2011 concernant la fusion par voie d'absorption de la société EUREX CFE par la société EUREX ASSOCIES, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L.236-10 du Code de commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 20 mai 2011.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission.

Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société absorbante augmentée de la prime de fusion, et d'autre part à apprécier les avantages particuliers stipulés.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

## **1. Contexte légal et réglementaire**

### **1.1. Cadre de la mission**

En application des dispositions de l'article L. 236-10 du code de commerce, la mission confiée à un commissaire aux apports et à la fusion est de vérifier que la valeur attribuée aux apports est au moins égale au montant de l'augmentation de capital majorée du montant de la prime de fusion.

Il lui est demandé d'établir un rapport sur les modalités de l'opération dans lequel :

- il indique les méthodes suivies pour déterminer le rapport d'échange, ainsi que les difficultés d'évaluation s'il en existe ;
- il se prononce sur le caractère adéquat de ces méthodes et des valeurs relatives auxquelles elles conduisent, ainsi que sur l'importance relative qui est donnée à ces méthodes dans la détermination du rapport d'échange ;
- il exprime, en conclusion, son avis sur la réalité de l'apport et la libération du capital.

### **1.2. Désignation du commissaire aux apports**

En application des articles R.236-6 et R. 225-7 du code de commerce Monsieur le Président du tribunal de commerce d'Annecy, statuant sur requête de la société EUREX – COMPAGNIE FIDUCIAIRE EUROPEENNE, a désigné par ordonnance en date du 10 mai 2011, la société R.E.A.G.I.R. Conseils SAS en qualité de Commissaire aux apports et à la fusion.

### **1.3. Référence à la doctrine professionnelle et diligences**

Pour l'accomplissement de sa mission, le commissaire aux apports a mis en œuvre l'Avis technique de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes sur la conduite de « La mission de commissariat aux apports » rendu en date du 20 janvier 2011.

#### **1.4. Rappel de la responsabilité des dirigeants et du commissaire aux apports**

La rémunération des apports et leur définition résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date 20 mai 2011, savoir :

. Pour la société EUREX Associés, ci-après dénommée « l'absorbante », représentée par son Président Monsieur Janin AUDAS.

. Pour la société EUREX C.F.E., ci-après dénommée « l'absorbée », représentée par son Président Monsieur Alain NEOLIER.

Il appartient au Commissaire aux apports de s'assurer que le montant de l'apport est au moins égal au montant de l'augmentation de capital majorée du montant de la prime de fusion.

#### **1.5. Principe de la fusion**

Le conseil de direction d'EUREX ASSOCIES réuni le 22/04/11 et le conseil de direction d'EUREX-CFE réuni le 22/04/11, ont décidé de réaliser la fusion d'EUREX-CFE et de EUREX ASSOCIES qui sera effectuée par absorption de la première par la seconde.

La fusion sera réalisée dans les conditions prévues aux articles L.236-1 et suivants du code de commerce.

EUREX-CFE fera apport de l'ensemble de ses éléments d'actif à EUREX ASSOCIES à charge pour cette dernière de prendre en charge l'intégralité de son passif.

Si la fusion est réalisée :

. Le patrimoine d'EUREX-CFE sera transmis à EUREX ASSOCIES dans l'état où il se trouvera à la date de réalisation définitive de la fusion. Il comprendra tous les biens, droits et valeurs appartenant à la société EUREX-CFE à cette date, sans exception.

. EUREX ASSOCIES sera débitrice des créanciers de la société absorbée au lieu et place de celle-ci, sans que cette substitution entraîne novation à leur égard.

## **2. Présentation de l'opération**

### **2.1. Contexte de l'opération**

#### **2.1.1. La société EUREX Associés dite « l'absorbante »**

Ainsi qu'il résulte de l'article 2 de ses statuts, la société EUREX ASSOCIES a pour objet :

« ....dans tous pays, l'exercice des professions d'expert-comptable et de commissaire aux comptes telles qu'elles sont définies par l'ordonnance du 19 septembre 1945, la loi du 24 juillet 1966 et le décret du 12 août 1969 et telles qu'elles pourraient l'être par tous les textes législatifs ultérieurs.

Elle peut réaliser toutes opérations compatibles avec son objet social et qui se rapporte à cet objet.

Elle peut notamment créer toutes filiales ou bureaux dans tous pays étrangers dans le respect de la législation française et du pays concerné.

Elle ne peut prendre de participations financières dans les entreprises industrielles, commerciales, agricoles, ou bancaires, ni dans les sociétés civiles à l'exclusion de celles qui ont pour seul objet de faciliter l'exercice de l'activité professionnelle et libérale de leurs membres. Elle ne peut non plus se trouver sous la dépendance même indirecte, d'aucune personne ou d'aucun groupe d'intérêts ».

Elle a été constituée pour une durée de 99 ans à compter du 18 février 1998.

Son capital s'élève actuellement à 2.131.451,16 € divisé en 139.859 actions d'un montant nominal de 15.24 €, entièrement libérées, toutes de même catégorie et non amorties.

Ses actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé.

Elle n'a pas créé de parts de fondateurs ou de parts bénéficiaires et n'a pas émis d'obligations, de certificats d'investissement ou d'autres valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme à des titres représentatifs de son capital social.

La société est immatriculée sous le numéro RCS ANNECY 417 626 280.

Son siège social est situé 3 rue du champ de la vigne 74600 SEYNOD.

### **2.1.2. La société EUREX C.F.E. – Compagnie Fiduciaire Européenne dite « l'absorbée »**

Ainsi qu'il résulte de l'article 2 de ses statuts, la société EUREX-CFE a pour objet :

«...dans tous pays, l'exercice des professions d'expert-comptable et de commissaire aux comptes telles qu'elles sont définies par l'ordonnance du 19 septembre 1945, la loi du 24 juillet 1966 et le décret du 12 août 1969 et telles qu'elles pourraient l'être par tous les textes législatifs ultérieurs.

Elle peut réaliser toutes opérations compatibles avec son objet social et qui se rapporte à cet objet.

Elle peut notamment créer toutes filiales ou bureaux dans tous pays étrangers dans le respect de la législation française et du pays concerné.

Elle ne peut prendre de participations financières dans les entreprises industrielles, commerciales, agricoles, ou bancaires, ni dans les sociétés civiles à l'exclusion de celles qui ont pour seul objet de faciliter l'exercice de l'activité professionnelle et libérale de leurs membres. Elle ne peut non plus se trouver sous la dépendance même indirecte, d'aucune personne ou d'aucun groupe d'intérêts ».

Elle a été constituée pour une durée de 99 ans à compter du 07 juin 1979.

Son capital s'élève actuellement à 5.292.126,00 € divisé en 12663 actions d'un montant nominal de 417,92 €, entièrement libérées, toutes de même catégorie et non amorties.

Ses actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé.

Elle n'a pas créé de parts de fondateurs ou de parts bénéficiaires et n'a pas émis d'obligations, de certificats d'investissement ou d'autres valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme à des titres représentatifs de son capital social.

### **2.1.3. Lien en capital et économie de l'opération**

La société EUREX ASSOCIES, société absorbante, détient 9.381 actions d'EUREX-CFE, société absorbée, représentant 74.08 % du capital de cette dernière.

La restructuration envisagée vise à rationaliser le nombre de niveaux des holdings du groupe :

- . En vue d'organiser et faciliter la transmission des titres entre actionnaires agréés d'une profession réglementée,
- . En vue de simplifier la prise de décision,

Le tout, en conformité avec la charte du groupe EUREX.

#### **2.1.4. Date d'effet de l'apport-fusion**

L'apport-fusion sera réalisé avec effet au 1<sup>er</sup> octobre 2010.

Toutes les opérations actives et passives réalisées par la société absorbée depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2010 jusqu'à la date de réalisation définitive de la fusion seront réputées accomplies par la société absorbante.

#### **2.1.5. Comptes utilisés pour arrêter les conditions de l'opération**

Les comptes des sociétés retenus, pour établir les conditions de l'opération, sont ceux arrêtés à la date du 30 septembre 2010, date de clôture du dernier exercice social de chacune des sociétés participantes.

Les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2010 pour la société EUREX ASSOCIES ont été approuvés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires en date du 17 mars 2011. La société EUREX ASSOCIES n'a procédé à aucune distribution de dividende.

Les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2010 pour la société EUREX-CFE ont été approuvés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires en date du 18 mars 2011.

La société EUREX-CFE a décidé de la mise en distribution d'un dividende de 15 euros par action, soit une distribution globale de 189.945 €, mis en paiement le 15 juin 2011.

Les sociétés participant à l'opération ont établi, selon les mêmes méthodes et la même présentation que les comptes annuels, un arrêté comptable 30 avril 2011, soit à une date antérieure de moins de 3 mois à celle du présent projet. Cet arrêté comptable a été vérifié par les commissaires aux comptes des sociétés intéressées.

Un exemplaire de chacun de ces documents est annexé aux présentes.

#### **2.1.6. Régime juridique et fiscal de l'opération**

Les représentants des sociétés absorbée et absorbante s'obligent à se conformer à toutes dispositions légales en vigueur, en ce qui concerne les déclarations à faire pour le paiement de l'impôt sur les sociétés et de toutes autres impositions ou taxes et autres obligations résultant de la réalisation définitive de la fusion.

Les sociétés absorbée et absorbante sont des sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés. Elles déclarent entendre se placer pour la réalisation de leur fusion dans le champ d'application de l'article 210-0 A du code général des impôts.

Elles ont en conséquence pris les engagements subséquents qui résultent de la mise en œuvre de ce régime fiscal.

Pour la réalisation de la présente fusion les valeurs comptables dans les comptes au 30 septembre 2010 seront retenues comme valeur d'apport des éléments de l'actif immobilisé de la société absorbée.

La société absorbée déclare transférer purement et simplement à la société absorbante qui sera ainsi subrogée dans tous ses droits et obligations, y compris le crédit de taxe sur la valeur ajoutée dont elle disposera, le cas échéant, à la date où elle cessera juridiquement d'exister.

La société absorbante s'engage à adresser aux services des impôts dont elle dépend une déclaration en double exemplaire faisant référence au présent traité de fusion, et dans laquelle elle indiquera le montant du crédit de TVA qui lui sera transféré et s'engage à en fournir la justification comptable.

Les parties déclarent que la présente fusion entre dans le champ d'application du régime spécial prévu à l'article 816 du code général des impôts. En conséquence, la présente fusion sera enregistrée au droit fixe.

En outre, la société absorbante s'engage à reprendre le bénéfice ou la charge de tout engagement d'ordre fiscal qui aurait pu être antérieurement souscrit par la société absorbée à l'occasion d'opérations ayant bénéficié d'un régime fiscal de faveur en matière de droits d'enregistrement, d'impôt sur les sociétés ou de taxes sur le chiffre d'affaires.

La société absorbante s'engage à prendre en charge la totalité du paiement de la taxe 'apprentissage et de la participation au financement de la formation professionnelle continue pouvant être due par la société absorbée depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011.

#### **2.1.7. Conditions suspensives**

La fusion, l'augmentation de capital de la société absorbante et la dissolution de la société absorbée ne seront définitifs qu'à compter du jour de l'approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de chacun des sociétés participantes.

Pour ce faire une date de principe a été fixée au 31 juillet 2011, date avant laquelle chaque société aura dû soumettre à son assemblée générale extraordinaire le projet de fusion.

Faute d'une réalisation de la fusion avant cette date, il a été convenu entre les parties que le traité de fusion signé en date du 20 mai 2011 serait considéré comme nul et non avenu.

#### **2.1.8. Originalité du Groupe EUREX**

##### **2.1.8.1. Charte des Associés du Groupe EUREX**

Les rapports entre les associés du Groupe EUREX sont régis par une « Charte des Associés » approuvée le 13 décembre 2007.

La charte définit et arrête les règles générales de l'organisation, du fonctionnement du groupe d'experts comptables et de commissaires aux comptes, des modalités d'organisation dont découlent des objectifs, de l'éthique et des principes fondateurs du Groupe. Ces règles et modalités d'organisation s'appliquent également aux activités compatibles avec la réglementation professionnelle.

Les signataires de la charte s'engagent à respecter et à faire appliquer ces règles non seulement dans leur engagements personnels, mais encore :

- dans la gestion et l'organisation de chaque société du Groupe EUREX ;
- dans leurs relations professionnelles individuelles ;
- dans les relations entre les sociétés qu'ils animent, dirigent ou contrôlent.

Le groupe EUREX en sa qualité de structure décentralisée contrôle le respect de l'éthique de ses membres et s'assure du maintien des principes fondateurs. Il l'organise l'admission des nouveaux associés et fixe les modalités de sortie de ces mêmes associés. Il remplit un rôle de holding financier et d'animation.

La charte définit les différentes catégories d'associés et les relations entre ceux-ci.

##### **2.1.8.2. Le MODEX**

Il s'agit du mode d'emploi à l'usage des Experts Comptables et des Commissaires aux Comptes adhérents à la Charte du Groupe. Ce document a également été approuvé le 13 décembre 2007.

Les articles 636 et suivants du MODEX fixent les modalités de valorisation des actions ou parts sociales des filiales majoritaires du Groupe EUREX, c'est ainsi que :

« ...638 - La valeur des actions d'une société du Groupe est fixée entre acquéreur et vendeur sur la base de l'évaluation qui ressort de l'analyse de la valeur des sociétés du Groupe dans la limite des observations formulées au 4 ci-dessous. Cette évaluation correspond à une valeur la plus proche possible de celle du marché. Cette valeur fixée annuellement par les soins d'EUREX-CFE correspond actuellement au droit de présentation de la clientèle évaluée à 80 % du chiffre d'affaires du dernier exercice clos minoré, s'il existe, du droit de présentation figurant au bilan.

A cette valeur corrigée des éléments incorporels, s'ajoute la valeur de l'actif net et les éventuelles plus-values provenant des participations dans d'autres sociétés du Groupe évaluées comme ci-dessus.

Le coefficient de 80 %, actuellement inférieur de 20 points à celui du marché se justifie par la base retenue : chiffre d'affaires HT de production et non chiffre d'affaires clientèle sur liste. Ce coefficient est susceptible de varier en fonction des conditions du marché ; son éventuelle modification est décidée par l'assemblée d'EUREX-CFE sous le contrôle d'EUREX ASSOCIES et d'EUREX-Alpha.

640 - D – Modulation et ajustements de la valeur

6401 1 – L'évaluation ci-dessus rappelée est un mode d'appréciation de la valeur des sociétés du Groupe qui doit être complété de l'analyse du résultat, de son évolution, de l'étude des dividendes distribués, de la croissance et de la composition du chiffre d'affaires ainsi que de la structure du bilan. Ce mode d'évaluation ne peut être retenu tel quel que pour autant que les éléments qui le composent, soient normaux.

Il doit être également apprécié en fonction de la participation des contractants à la réalisation du résultat.

6402 2 – Lorsque le bénéfice net d'IS est supérieur à 10 % du montant des capitaux «propres corrigés» tels que définis au B § 4 chapitre V n° 5104, le coefficient évaluateur de la clientèle est déterminé au-dessus de 80 % en proportion de la hausse du taux de bénéfice net d'IS. Ainsi à un taux de 10,50 % (5 % au-dessus de la norme) correspond un coefficient évaluateur lui-même augmenté de 5 %, soit 84 %.

Au taux de bénéfice de 12,50 % correspond un taux d'évaluation de la clientèle de 100 %. Le taux d'évaluation de la clientèle étant plafonné à 100 %.

Le coefficient évaluateur ainsi déterminé peut faire l'objet de correctifs, notamment pour apprécier le niveau réel du résultat et les conditions de son obtention.

6403 - 3 – Lorsque la rentabilité est inférieure à 8 %, on procèdera à une analyse causale du résultat pouvant aboutir à une minoration de la valeur des actions cédées par un dirigeant de société du Groupe.

Pour l'évaluation des titres des sociétés et particulièrement des holdings, la règle ci-dessus sera tempérée pour prendre en considération les particularités éventuelles de leur acquisition.

Toutes les transactions sont effectuées sous le contrôle des holdings d'EUREX qui veillent à l'équité des opérations effectuées. Elles disposent directement ou indirectement de la possibilité d'user ou de faire user du droit de préemption ou d'accorder ou de refuser un agrément dans le cas où les transactions envisagées aboutiraient à des effets contraires aux objectifs du Groupe.

6404 - 4 – L'évaluation des holdings obéit à des règles particulières :

a – dans un premier temps, on procède en consolidant la valeur de chaque filiale (valeur déterminée comme ci-dessus C § 4 chapitre II n° 638) et ceci niveau par niveau de participation. La valeur des activités directes est ajoutée à la valeur des filiales comme déterminée au –a– ci-dessus.

b – Cette valeur ainsi déterminée fait l'objet d'un abattement de 20 % qui n'est pratiqué qu'une seule fois à la valeur des titres du holding faisant l'objet d'une cession. L'abattement de 20 % n'affecte pas les filiales opérationnelles qui détiennent des participations dans d'autres filiales du Groupe.

c – Une procédure, avec des exemples chiffrés, précise les modalités de l'évaluation annuelle des sociétés du Groupe.

#### B – Normes de bénéfice

51042 - 1 – Les sociétés, filiales majoritaires du Groupe EUREX doivent s'efforcer d'atteindre un niveau de bénéfices nets d'impôt sur les bénéfices des sociétés de 10 % du montant des capitaux «propres corrigés » à l'ouverture de l'exercice. Ce montant est constitué de la somme algébrique des éléments suivants :

a – Actif net comptable à l'ouverture de l'exercice après affectation des bénéfices de l'exercice clos (n-1).

b – Droit de présentation de la clientèle évalué à 80 % de la production de l'exercice clos (n-1) diminué du montant du droit de présentation figurant à l'actif du bilan.

c – Prise en compte des titres de participations éventuels dans les filiales de la société évalués à la quote-part de leur actif net corrigé de n-1 et après élimination des titres portés à l'actif.

51044 - 2 – Le bénéfice retenu au numérateur est déterminé compte tenu de la quote-part des résultats des filiales diminué des dividendes perçus. Il est en outre corrigé des éléments exceptionnels... ».

### 2.1.9. Description des apports et valorisation de « l'Absorbée »

#### Evaluation base Bilan au 30/09/2010

##### Actif Apporté

. Concessions Brevets Licences	12470	4292	8178
. Autres Immobilisations Incorporelles	91852	65327	26525
. Participations	10416423	890138	9526285
. Créances Rattachées à des participations	299012		299012
. Autres Titres Immobilisés	30		30
. Clients et comptes rattachés	436582	6873	429709
. Autres créances	1321971	18726	1303245
. Valeurs Mobilières de Placement	157117		157117
. Disponibilités	254034		254034
. Charges Constatées d'Avance	45344		45344
	<b>13034835</b>	<b>985356</b>	<b>12049479</b>

##### Passif Pris en Charge

. Emprunts auprès des Etablissements de Crédit	2568838		2568838
. Emprunts et Dettes Financières	83141		83141
. Fournisseurs et comptes rattachés	164163		164163
. Dettes Fiscales et Sociales	181293		181293
. Autres Dettes	51117		51117
	<b>3048552</b>	<b>0</b>	<b>3048552</b>

##### Actif Brut Apporté

**9000927**

. Dividende Mis en paiement le 15/06/2011	-189945
. Valorisation de la marque EUREX	42000
. Plus-Value sur Participations dans Groupe EUREX	2313182
<b><u>Actif Net Apporté pour la Détermination des Parités d'Echange</u></b>	<b>11166164</b>
Nombre d'Actions composant le Capital	12663
<b><u>Valeur de l'Action EUREX - CFE</u></b>	<b>881,79</b>
<b><u>Valeur MODEX de l'Action EUREX - CFE</u></b>	<b>705,44</b>

### 3. Démarche de contrôle

#### 3.1. Documentation et informations mises à la disposition du commissaire à la fusion

Les sociétés participant à l'opération de fusion ont mis à notre disposition outre les comptes annuels arrêtés au 30 septembre 2010 de « EUREX ASSOCIES » et de « EUREX CFE », les pièces suivantes :

- . Traité d'apport signé par les personnes habilitées en date du 20 mai 2011.
- . Ordonnance du Tribunal de Commerce d'Annecy prononçant notre nomination.
- . Situations provisoires arrêtées au 30 avril 2011 pour chacune des sociétés participant à la fusion.
- . Rapports des Commissaires aux Comptes de chacune des sociétés participant à la fusion pour l'exercice clos le 30 septembre 2010.
- . Charte du Groupe EUREX approuvée en date du 13 décembre 2007.
- . Model d'emploi de la Charte EUREX (MODEX) approuvé le 13 décembre 2007.
- . L'outil de calcul de la valeur MODEX 2009-2010.

#### 3.2. Diligences accomplies et justification des choix faits par le Commissaire à la fusion

Comme nous avons pu l'exposer au paragraphe 2.1.8. du présent rapport, les règles de fonctionnement au sein du Groupe EUREX sont structurées et hiérarchisées tant entre les personnes morales qu'entre les personnes physiques qui adhèrent au schéma « EUREX ».

L'outil « MODEX » est la pierre angulaire de l'organisation et depuis 2007 il a force de loi dans les relations à l'intérieur du Groupe.

La valorisation des sociétés filiales et du groupe est actualisée annuellement à partir des données des comptes annuels.

*L'ensemble des sociétés du groupe « Holdings » et « Filiales » procèdent du même schéma d'évaluation, en sorte que l'homogénéité des évaluations est assurée dans le temps et quel que soit l'évènement : entrée-sortie du groupe, cessions entre associés...etc.*

Afin de réaliser des tests de validation de l'outil « MODEX », le Groupe EUREX nous a communiqué les éléments suivants :

- . Comptes annuels arrêtés au 30 septembre 2010 de la société CBA Conseils à Roubaix.
- . Comptes annuels arrêtés au 30 septembre 2010 de la société EUREX Fiduciaire Européenne à Seynod.
- . Comptes annuels arrêtés au 30 septembre 2010 de la société JMA Nord à Roubaix.

- . Comptes annuels arrêtés au 30 septembre 2010 de la société CBA Conseils à Roubaix.
- . Comptes annuels arrêtés au 30 septembre 2010 de la société ORGECO à Roubaix.
- . Comptes annuels arrêtés au 30 septembre 2010 de la société EUREX Fiduciaire Européenne à Paris.

***Ces Filiales ont été sélectionnées par nous en raison de leur poids dans la valorisation du Groupe EUREX. C'est ainsi qu'elles concourent à près de 50 % dans la formation de la Valeur Mathématique du Groupe (49.82 %) et elles représentent 44.97 % du Chiffre d'Affaires Consolidé.***

Nous avons recoupé les données des comptes annuels de ces sociétés avec les données de l'outil « MODEX ».

Nous avons vérifié la bonne application des coefficients d'évaluation à appliquer à la Production Nette de l'Exercice.

***Nous n'avons pas observé d'anomalie dans la méthode de calcul et dans la mise en œuvre de l'outil « MODEX ».***

La société nous a communiqué les actes des cessions de titres intervenus durant l'exercice 2009-2010 et qui ont tous été soumis à la formalité de l'enregistrement.

Sur les 11 actes consultés, nous avons pu observer que tant les cessions d'actions au sein de « EUREX ASSOCIES » que celles intervenues au sein de « EUREX CFE » font bien référence à la valorisation « MODEX », savoir :

- . Pour EUREX ASSOCIES un prix unitaire de 45.80 €.
- . Pour EUREX CFE un prix unitaire de 670.37 €.

***Il s'ensuit que la Charte EUREX est bien mise en œuvre dans les relations entre les associés du Groupe EUREX.***

Enfin, on observera que, bien que n'étant pas une société du Marché Réglementé, les opérations portant sur les titres sont courantes au sein du Groupe EUREX.

C'est ainsi que la société EUREX CFE a enregistré des mouvements portant sur ses titres en :

- . 2011 : 1458 actions.
- . 2010 : 457 actions.
- . 2009 : 104 actions.
- . 2008 : 1319 actions.
- . 2007 : 1810 actions.

A titre de comparaison, la valeur « MODEX » 2009-2010 est la suivante :

- . Pour EUREX ASSOCIES un prix unitaire de 42.75 €.
- . Pour EUREX CFE un prix unitaire de 705.44 €.

Ce sont ces valeurs qui seront retenues pour les actes de cession qui interviendront sur l'exercice 2010-2011.

*Il s'ensuit que la valeur « MODEX » étant une réalité et le référentiel entre les associés, cette valeur nous semble la mieux adaptée pour évaluer les parités d'échange dans l'opération de fusion.*

### 3.3. Valorisation de la société « Absorbante »

**Evaluation base Bilan au 30/09/2010**

**Actif**

. Participations (7923 actions EUREX CFE)	3173909	0	3173909
. Clients et comptes rattachés	4995	0	4995
. Autres créances	762	0	762
. Valeurs Mobilières de Placement	1020000	0	1020000
. Disponibilités	110106	0	110106
. Charges Constatées d'Avance	674	0	674
	<b>4310446</b>	<b>0</b>	<b>4310446</b>

**Passif**

. Emprunts auprès des Etablissements de Crédit	34548		0
. Fournisseurs et comptes rattachés	39915		34548
. Autres Dettes	574051		39915
	<b>648514</b>	<b>0</b>	<b>648514</b>

**Actif Brut**

. Plus-Value sur Participation dans EUREX CFE			<b>3661932</b>
<b><u>Actif Net pour la Détermination des Parités d'Echange</u></b>			<b>3812513</b>
			<b>7474445</b>

Nombre d'Actions composant le Capital 139859

**Valeur de l'Action EUREX - ASSOCIES** **53,44**

**Valeur MODEX de l'Action EUREX - ASSOCIES** **42,75**

### 3.4. Détermination de la Parité d'échange

La valeur « MODEX » de l'action EUREX CFE pour l'année 2011 étant de 705.44 € et celle de EUREX ASSOCIES étant de 42.75 €, la première citée représente un peu plus de 16.50 fois la valeur de la seconde.

***En d'autres termes la parité est de 2 actions EUREX CFE contre 33 actions EUREX ASSOCIES.***

### 3.5. Détermination de l'augmentation de capital, de la Prime et du Boni de Fusion

. Nombre d'Actions composant le Capital EUREX CFE	12663
. Valeur MODEX de l'Action EUREX - CFE	705,44
<b><u>Valorisation de EUREX CFE</u></b>	<b>8932986,72</b>
. Valeur MODEX de l'Action EUREX - ASSOCIES	42,75
<b><u>Nombre d'actions EUREX ASSOCIES à créer pour rémunérer l'apport</u></b>	<b>208949</b>
. Nombre d'actions EUREX CFE détenues au jour de la fusion par EUREX ASSOCIES	9381
. Nombre d'actions "théorique" revenant à EUREX ASSOCIES en rémunération de l'apport	154794
<b><u>Nombre d'actions revenant à EUREX ASSOCIES sur la base d'un rapport de 33 pour 2</u></b>	<b>154787</b>
<b><u>Nombre d'actions à créer par EUREX ASSOCIES</u></b>	<b>54162</b>
. Valeur nominale de l'action EUREX ASSOCIES	15,24
<b><u>Montant de l'Augmentation de Capital</u></b>	<b>825436</b>
. Montant de l'apport fusion	9000927
. Montant des titres EUREX CFE détenus par l'absorbante	6668064
<b><u>Montant de la prime de Fusion</u></b>	<b>1507427</b>
. Valeur comptable de la participation détenue par EUREX ASSOCIES dans EUREX CFE	4158660
<b><u>Boni de Fusion</u></b>	<b>2509404</b>

## 4. Appréciation du caractère réel de l'augmentation de capital

### 4.1. Nombre d'actions à créer

Le rapport d'échange proposé par les parties dans le Traité de Fusion est identique à celui auquel nous sommes parvenus lors de nos vérifications.

Il s'ensuit que le nombre d'actions à émettre sera de 54162 titres après réduction des droits de l'absorbante dans l'absorbée.

### 4.2. Diligences mises en œuvre par la Commissaire aux apports et à la fusion

Elles sont relatées dans le détail au chapitre 3 précédent.

### 4.3. Appréciation de la réalité de l'augmentation de capital

L'apport tel que décrit au paragraphe 2.1.9. conduit à une valorisation de celui-ci à un montant de 9 000 927 €.

Il s'ensuit que l'augmentation de capital envisagée portant sur un montant de 825 436 € à laquelle il convient d'ajouter la Prime de fusion qui s'élève à 1 507 427 €, nous pouvons nous prononcer favorablement sur la réalisation et la libération du capital par l'apport ainsi réalisé.

## 5. CONCLUSION

*Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à 9 000 927 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante, majorée de la prime de fusion.*

Fait à LYON, le 15 juin 2011.

Le Commissaire à la Fusion  
R.E.A.G.I.R. Conseils S.A.S.

Représenté par Gérard NAMAN  
Commissaire aux comptes.