TRIBUNAL DE COMMERCE DE NANTERRE
ORDONNANCE DU 11 MAI 2006

GREFFE TRIBUNAL DE COMMERCE DE NANTERRE
13 JUIL. 2006
DEPOT N° 19385

03176281

RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION SUR LA REMUNERATION DES APPORTS

PROPOSEE DANS LE CADRE

DE LA FUSION ABSORPTION
DE LA SOCIETE CAIXA BANK France
PAR LA SOCIETE Boursorama

(Article L.236-10 du Code de Commerce)

Fabrice ODENT
Expert-Comptable
Commissaire aux Comptes
1, Cours Valmy
92923 Paris La Défense

Jean-Luc TOURNAIRE
Expert Comptable
Commissaire aux Comptes
4, rue de l'Abreuvoir
92400 Courbevoie-La Défense

RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION SUR LA REMUNERATION DES APPORTS PROPOSEE DANS LE CADRE DE LA FUSION ABSORPTION DE LA SOCIETE CAIXABANK FRANCE PAR LA SOCIETE BOURSORAMA

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre, en date 11 mai 2006, nous vous présentons notre rapport sur la rémunération des apports devant être effectués dans le cadre de la fusion absorption de :

- la société CaixaBank France, société anonyme au capital de € 207.000.000, ayant son siège social 46, Jacques Dulud – 92200 Neuilly Sur Seine, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 542 108 311 ;

- par la société Boursorama, société anonyme cotée sur Eurolist by Euronext Paris au capital de € 34.286.623,60, ayant son siège social 18, Quai du Point du Jour – 92100 Boulogne Billancourt, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 351 058 151.

La rémunération des apports 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 du 27 juin 2006. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Dans un rapport distinct et conformément aux dispositions de l'article L.225-147 du Code de Commerce, nous rendons également compte de notre appréciation de la valeur des apports de la société CaixaBank France effectués à la société Boursorama.
A aucun moment, nous nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nous avons accompli notre mission conformément aux dispositions de l'article L. 236-10 du Code de Commerce, et vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusions présentées dans l'ordre suivant :

1- Présentation de l'opération envisagée

2- Description et rémunération des apports

3- Diligences effectuées, vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions de sociétés participant à l'opération et Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

4- Conclusion.

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ENVISAGEE

1.1. – CONTEXTE GENERAL DE L'OPERATION

Boursorama est une société anonyme cotée sur Eurolist par Euronext Paris. Son capital social s'élève à €.34 286 623,60 et est divisé en 85 716 559 actions de €.0,4 chacune. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 351 058 151. Le siège social est sis au 18, Quai du Point du Jour – 92100 Boulogne Billancourt.

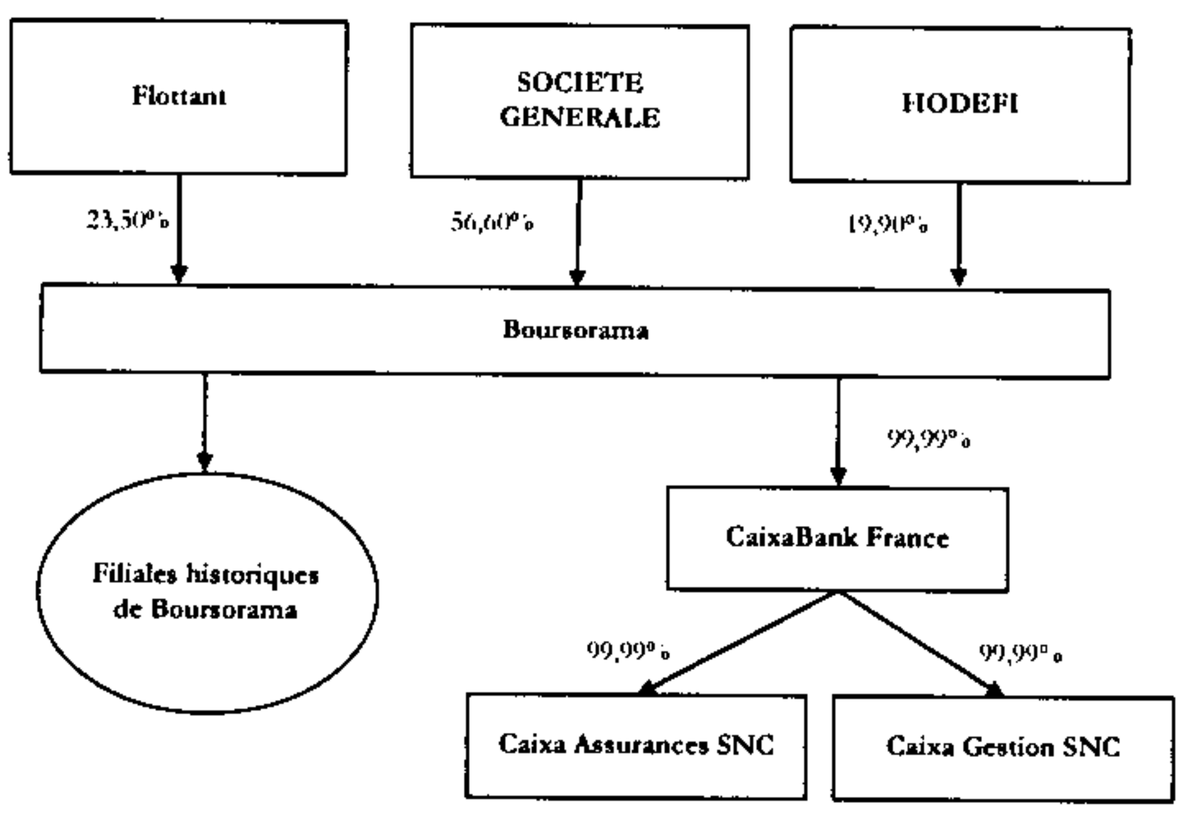
CaixaBank France est organisée sous forme d'une société anonyme. Son capital social s'élève à €.207 000 000 et est divisé en 25 875 000 actions de €.8 chacune. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 542 108 311. Le siège social est sis au 46, rue Jacques Dulud – 92200 Neuilly sur Seine.

Les dirigeants de Boursorama et d'Hodefi ont conclu, le 24 mars 2006, un accord de principe se rapportant à l'acquisition par Boursorama, par voie d'apport, de 99,99% de la société CaixaBank France et indirectement de ses deux filiales Caixa Gestion SNC et Caixa Assurances SNC.

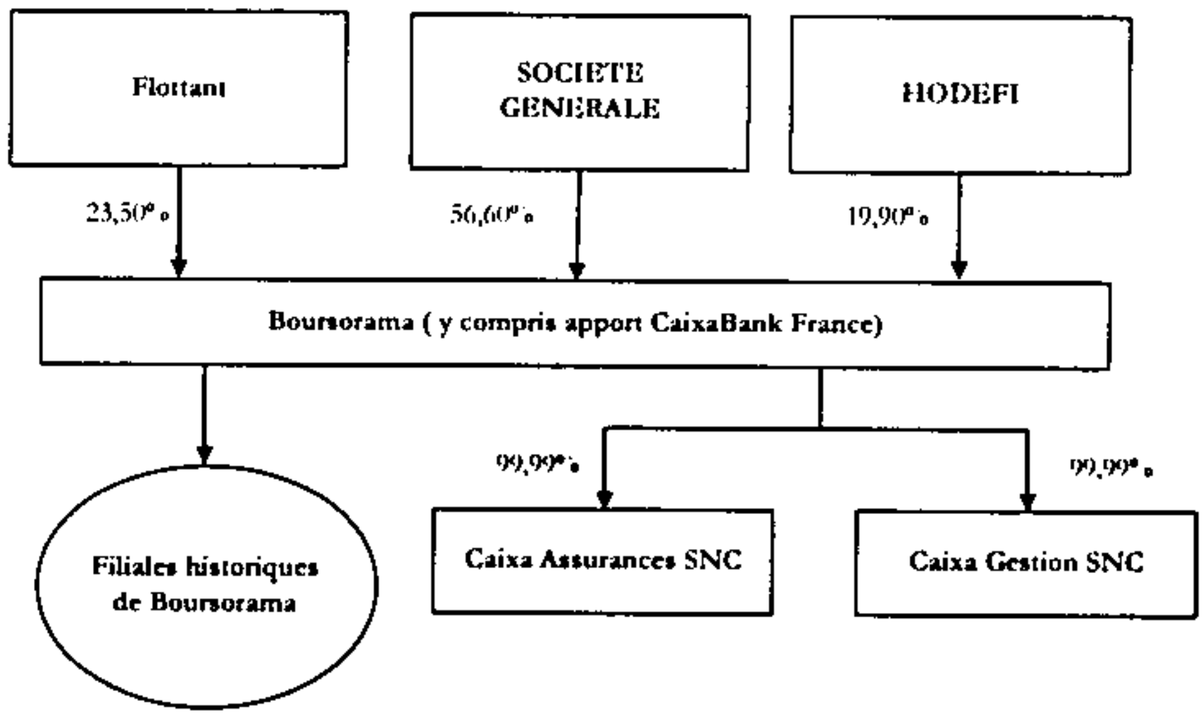
L'assemblée générale de Boursorama a approuvé cette opération d'apport en date du 16 mai 2006. Boursorama et CaixaBank France étudient aujourd'hui une restructuration interne du groupe Boursorama au sein duquel la société Boursorama et la société CaixaBank France fusionneront.

Ainsi, la structure de détention préalablement à la fusion envisagée et à l'issue de l'opération d'apport en date du 16 mai 2006 se présente de la façon suivante :

Organigramme simplifiée avant l'opération de fusion CaixaBank France



Organigramme simplifiée après l'opération de fusion CaixaBank France



1.2. PRESENTATION DES SOCIETES

- **Boursorama (Société Absorbante)**

Boursorama est une société anonyme au capital de € 34.286.623,60 (suite à 88.644 levées d'options entre le 1er janvier 2006 et 31 mai 2006 constatées par le conseil d'administration du 27 juin 2006). Il est divisé en 85.716.559 actions d'une valeur nominale de € 0,40 chacune, toutes de même catégorie, intégralement libérées.

La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 351 058 151 le 7 juin 1989.

La société Boursorama est agréée par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI), en qualité de banque prestataire de services d'investissement.

Dans ce cadre, elle a principalement pour objet, dans les conditions déterminées par la législation et la réglementation applicables aux établissements de crédit prestataires de services d'investissement, d'effectuer, essentiellement avec une clientèle de personnes physiques ou de personnes morales détenues majoritairement par des personnes physiques dans le cadre de la gestion de leur patrimoine, tant en France qu'à l'étranger :

- toutes opérations de banque ;
- toutes opérations connexes aux opérations bancaires ;
- les prestations de services d'investissement pour lesquelles Boursorama a reçu un agrément du CECEI ;
- toutes opérations connexes aux services d'investissement ;
- toutes prises de participations.

Boursorama peut également, à titre habituel, dans le cadre des conditions définies par arrêté du Ministre de l'économie et des finances, effectuer essentiellement pour les clientèles précitées toutes opérations autres que celles visées ci-dessus, notamment le courtage d'assurances.

D'une façon générale Boursorama peut également effectuer, pour elle-même et pour le compte d'une clientèle essentiellement de personnes physiques ou de personnes morales susvisées ou en participation, toutes opérations financières, commerciales, industrielles ou agricoles, mobilières ou immobilières pouvant se rapporter directement ou indirectement aux activités ci-dessus ou susceptibles d'en faciliter l'accomplissement.

Cet objet social ne pourra être modifié ultérieurement qu'après autorisation préalable du Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'investissement.

Elle n'a pas émis de parts de fondateurs ou de parts bénéficiaires, ni d'obligations ou de valeurs mobilières composées. Elle fait appel public à l'épargne et ses actions sont admises au Marché Eurolist d'Euronext Paris (compartiment B).

La société Boursorama clôture son exercice social à la date du 31 décembre de chaque année.

- **CAIXA BANK France (Société Absorbée)**

Caixa Bank France est une société anonyme au capital de € 207.000.000, divisé en 25.875.000 actions d'une valeur nominale de € 8 chacune, toutes de même catégorie, intégralement libérées.

La société CaixaBank France a été constituée le 11 mai 1872 pour une durée initiale de 75 ans, prorogée pour une durée de 99 ans, soit jusqu'au 1er janvier 2071.

La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 542 108 311 le 5 janvier 1989.

La société CaixaBank France est agréée par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI), en qualité de banque habilitée à fournir certains services d'investissement.

Dans ce cadre, elle a principalement pour objet toutes opérations concernant l'exercice du commerce de banque et notamment :

- l'escompte et le réescompte de tous bons de caisses publiques et de tous effets de traites et billets à ordre, tirés acceptés, souscrits ou endossés par des propriétaires, entrepreneurs, constructeurs, industriels, commerçants, particuliers, société ou établissements quelconques;
- l'ouverture, au profit des mêmes personnes, sociétés et établissements, de tous crédits de banque en compte courant sur garanties hypothécaires, retenues de garanties, cautionnements de créances, de fonds de commerce, titres et valeurs, ainsi que sur toutes autres garanties et même dans toutes autres conditions acceptées par le conseil d'administration ;
- l'ouverture de tous comptes courants, comptes de dépôts à vue ou à termes, comptes spéciaux et autres comptes quelconques aux conditions déterminées par le conseil et sous réserve de la réglementation bancaire ;
- la prise de participation sous quelque forme que ce soit dans toutes entreprises ou sociétés ;
- la prestation de tous services d'investissement au sens de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 et notamment :
  - réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers
  - exécution d'ordres pour le compte de tiers
  - négociation pour son compte propre
  - gestion de portefeuille pour le compte de tiers
  - placement
  - prise ferme
- et généralement toutes opérations industrielles, financières, commerciales et immobilières se rattachant directement ou indirectement au bâtiment, à l'industrie, au commerce et aux travaux publics et particuliers, ainsi que toutes opérations de banque d'une manière générale, à l'exclusion de toutes entreprises de travaux publics et particuliers faites directement par la Société.

Elle n'a pas émis de parts de fondateurs ou de parts bénéficiaires, ni d'obligations ou de valeurs mobilières composées. Les actions émises par la société CaixaBank France ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé.

La société Caixa Bank France clôture son exercice social à la date du 31 décembre de chaque année.

1.3. MOTIFS ET BUTS DE L'APPORT

La fusion vise à la simplification de l'organigramme et à la rationalisation des activités du Groupe Boursorama, après l'acquisition de la société CaixaBank France réalisée le 16 mai 2006.

Au terme de cette opération, la société CaixaBank France sera absorbée par la société Boursorama.

1.4. LIENS ENTRE LES SOCIETES

✘ **Liens en capital**

Au 16 mai 2006, la société Boursorama détient directement 25.874.994 actions de la société CaixaBank France, soit 99,99% du capital et des droits de vote de cette dernière.

✘ **Dirigeants communs**

Monsieur Vincent Taupin, Président Directeur Général de la société Boursorama, est également Président du conseil d'administration de la société CaixaBank France.

1.5. ASPECTS FINANCIERS

Les termes et conditions du traité de fusion ont été établis par les deux Sociétés sur la base de leurs comptes arrêtés au 31 décembre 2005, date de clôture de la société CaixaBank France et de la société Boursorama.

Les comptes de la société Boursorama ont été approuvés par l'assemblée générale ordinaire tenue le 16 mai 2006. Ils figurent en Annexe 1 du traité de fusion.

Les comptes de la société CaixaBank France ont été approuvés par l'assemblée générale ordinaire tenue le 20 mars 2006. Ils figurent en Annexe 2 du traité de fusion.

La valeur retenue pour la comptabilisation dans les comptes de Boursorama des actifs et du passif pris en charge est la valeur comptable au 31 décembre 2005.

1.6. ASPECTS JURIDIQUES ET FISCAUX

Les modalités de réalisation de l'opération de fusion sont consignées dans le projet de traité de fusion en date du 27 juin 2006, dont les caractéristiques essentielles sont les suivantes :

- Les apports auront lieu avec effet rétroactif sur un plan fiscal et comptable au 1er janvier 2006 sur la base de la valeur nette comptable ;
- en matière d'impôts sur les sociétés, l'opération de fusion est placée sous le régime de fiscal de faveur des fusions visé à l'article 210 A du Code Général des Impôts ;
- en matière de droits d'enregistrement, l'opération est placée sous le régime fiscal défini à l'article 816 du Code Général des Impôts et donnera lieu à paiement de droit fixe de 230 €.

Les autres conditions sont précisées au projet de traité de fusion.

1.7. CONDITIONS SUSPENSIVES

Le projet de traité de fusion a été conclu sous les conditions suspensives énoncées ci-après. En conséquence, la Fusion qui précède et l'augmentation de capital de la société Boursorama qui en résulte ne deviendront définitives qu'au jour de la réalisation de l'ensemble des conditions suspensives ci-dessous stipulées, cette date étant désignée sous le terme « Date de Réalisation » :

- l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire du 1er août 2006 de la société CaixaBank France de l'ensemble des dispositions du projet de traité de fusion ; cette assemblée sera appelée à prononcer la dissolution anticipée sans liquidation de la société du fait et sous réserve de la réalisation de la fusion ;
- l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire du 1er août 2006 de la société Boursorama de l'ensemble des dispositions du présent projet de traité de fusion ; de la réalisation de l'augmentation du capital social rémunérant l'apport de l'actif et du passif de CaixaBank France au titre de la fusion ;
- L'obtention du retrait d'agrément de banque de la société CaixaBank France préalablement à l'approbation par les assemblée générales des sociétés CaixaBank France et Boursorama de l'opération de fusion ;

La constatation de la réalisation de ces conditions pourra être effectuée par tous moyens. Si ces conditions n'étaient pas toutes accomplies le 31 décembre 2006 au plus tard, le traité de fusion serait considéré comme caduc sans qu'il y ait lieu à paiement d'aucune indemnité de part ni d'autre, sauf si les parties décident de le proroger.

2. DESCRIPTION ET REMUNERATION DES APPORTS

2.1. DESCRIPTION DES APPORTS

Aux termes du projet de traité de fusion, les éléments d'actifs et de passifs de CaixaBank France sont apportés pour leur valeur nette comptable sur la base des comptes clos au 31 décembre 2005.

L'actif apporté et le passif pris en charge s'établissent ainsi :

Total des actifs apportés	€ 2.497.586.857
Total du passif pris en charge	€ 2.269.600.911
**ACTIF NET APPORTE ..... **	**€. 227.985.946**
Opérations de la période intercalaire	
- Distribution de dividendes	Néant
**ACTIF NET APPORTE ..... **	**€. 227.985.946**

2.2. REMUNERATION DES APPORTS

2.2.1. RAPPORT D'ECHANGE

La transmission universelle du patrimoine de la société CaixaBank France est consentie et acceptée moyennant l'attribution aux actionnaires de la société CaixaBank France, autres que Boursorama, d'actions nouvelles de la société Boursorama créées à titre d'augmentation de capital de cette société, le tout dans les conditions ci-après.

Compte tenu des méthodes d'évaluation présentées en Annexe 3 du projet de traité de fusion, le rapport d'échange des droits sociaux est de 1,2166731 action(s) de Boursorama pour 1 action de CaixaBank France.

2.2.2. AUGMENTATION DE CAPITAL ET CREATION DES ACTIONS NOUVELLES

2.2.2.1. AUGMENTATION DE CAPITAL DE LA SOCIETE BOURSORAMA

Conformément aux dispositions de l'article L.236-3, II du Code de commerce, il ne sera pas procédé à l'échange d'actions de la société Boursorama contre les actions de la société CaixaBank France détenues par la société Boursorama. En conséquence, la transmission universelle du patrimoine de la société CaixaBank France est consentie et acceptée moyennant l'attribution aux actionnaires de la société CaixaBank France, autres que Boursorama, de 1,2166731 action(s) de Boursorama pour 1 action de CaixaBank France.

Les actionnaires de CaixaBank France qui ne sont pas propriétaires d'un nombre d'actions CaixaBank France suffisant pour obtenir un nombre entier d'actions Boursorama ont été invités, (i) soit à obtenir auprès de Boursorama le remboursement du rompu, (ii) soit à verser à Boursorama le complément nécessaire à l'attribution d'une action entière. Lesdits actionnaires disposaient d'un délai de douze jours calendaires à compter de la réception de l'offre qui leur a été faite par Boursorama pour faire connaître leur décision à Boursorama soit, au plus tard le lundi 10 juillet 2006 à minuit. A défaut de réponse reçue par Boursorama le lundi 10 juillet 2006 à minuit, les actionnaires de CaixaBank en question étaient considérés comme ayant opté pour le remboursement du rompu, visé au (i) ci-dessus.

Ainsi, en cas d'exercice par tous les actionnaires de CaixaBank France, autres que Boursorama, de l'option décrite au (ii) du paragraphe ci-dessus, la transmission universelle du patrimoine de la société CaixaBank France aurait été consentie et acceptée moyennant l'attribution aux actionnaires de la société CaixaBank France, autres que Boursorama, de 9 actions nouvelles de la société Boursorama. Dans l'hypothèse de l'exercice par tous les actionnaires de CaixaBank France, autres que Boursorama, de l'option décrite au (i) du paragraphe ci-dessus, la transmission universelle du patrimoine de la société CaixaBank France aurait été consentie et acceptée moyennant l'attribution aux actionnaires de la société CaixaBank France, autres que Boursorama, de 6 actions nouvelles de la société Boursorama.

Suivant l'option retenue par les actionnaires de la société CaixaBank France, autres que Boursorama, le capital de Boursorama devait ainsi être augmenté au minimum d'une somme de € 2,40 pour le porter de € 34.286.623,6 à € 34.286.626,0 et au maximum d'une somme de € 3,60 euros pour le porter de € 34.286.623,6 à € 34.286.627,2.

A la date de ce rapport et sur la base des informations communiquées par la société Boursorama, aucun actionnaire de CaixaBank France n'a fait connaître à la société Boursorama, avant la date limite du 10 juillet 2006, son souhait d'exercer l'option décrite au (ii) du paragraphe ci-dessus.

En conséquence, l'augmentation de capital présentée à l'assemblée générale extraordinaire du 1er août 2006 de la société Boursorama sera donc de € 2,40.

2.2.2.2. DATE DE JOUISSANCE ET CREATION DES ACTIONS NOUVELLES

Les actions nouvelles de la société Boursorama émises au profit des actionnaires de CaixaBank France seront entièrement assimilées aux actions anciennes ; elles jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges à compter de la Date de Réalisation de la Fusion.

Elles porteront jouissance à compter de leur émission.

Par application des dispositions légales actuellement en vigueur, les actions nouvelles de la société Boursorama seront immédiatement négociables dans les délais légaux. Elles seront réparties dans les proportions prévues ci-dessus et après l'accomplissement de toutes les formalités prévues par la loi ou par les textes réglementaires.

2.2.2.3. BONI/MALI DE FUSION

La valeur de l'actif net apporté tel que décrit ci-dessus retenu au présent projet de traité de fusion étant de € 227.985.893,13 et la valeur comptable des actions de CaixaBank France dans les livres de Boursorama étant de € 230.443.968,5, la différence soit € 2.458.075,37, constitue un mali de fusion.

Conformément aux dispositions du Règlement du Comité de la Réglementation Comptable n°2004-01, le mali de fusion sera comptabilisé en immobilisations incorporelles.

2.2.3. PRIME DE FUSION

La différence entre :

- d'une part, la valeur nette comptable des biens apportés par la société CaixaBank France après déduction du montant correspondant à la quote-part détenue par Boursorama, soit € 52,87, correspondant aux droits des actionnaires de la société CaixaBank France autres que la société Boursorama,
- et d'autre part, le montant de l'augmentation de capital correspondante de la société Boursorama, soit suivant l'option décrite à l'Article 7.2 du projet de traité de fusion qui sera retenue par les actionnaires de CaixaBank France autres que Boursorama € 2,4 ou € 3,6.

constitue le montant de la prime de fusion, soit € 50,47 ou € 49,27 suivant l'option décrite à l'Article 7.2 du projet de traité de fusion qui sera retenue par les actionnaires de CaixaBank France autres que Boursorama. Cette prime sera inscrite au bilan de Boursorama à un compte "Prime de fusion" sur lequel porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de la société Boursorama.

Le montant de la prime indiquée ci-dessus est donné à titre indicatif, le montant définitif devant tenir compte des imputations dont il est parlé ci-après.

De convention expresse entre les parties, il est précisé qu'il sera proposé à l'assemblée des actionnaires de la société Boursorama, appelée à statuer sur la Fusion, de donner pouvoir au conseil d'administration de la société Boursorama à l'effet de :

- imputer sur la prime de fusion le montant nécessaire à la dotation de la réserve légale afin de porter cette dernière au dixième du nouveau capital résultant de l'opération de Fusion ;
- autoriser, en tant que de besoin, l'assemblée générale des actionnaires à donner à la prime de fusion ou au solde de celle-ci après les imputations ci-dessus toutes affectations autres que l'incorporation au capital et notamment à imputer, si elle le juge utile, sur cette prime l'ensemble des frais, droits, impôts et honoraires occasionnés par la Fusion.

Le montant définitif de la prime de fusion après ces imputations s'élèverait à un montant de € 50,23 ou € 48,91 suivant l'option décrite à l'Article 7.2 du projet de traité de fusion qui sera retenue par les actionnaires de CaixaBank France autres que Boursorama.

Sur le plan fiscal, les divers prélèvements et imputations éventuellement effectués sur la prime seront censés être effectués par priorité sur la partie de la prime correspondant aux réserves de la société CaixaBank France.

3. DILIGENCES EFFECTUEES ET APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE

3.1. DILIGENCES EFFECTUEES PAR LES COMMISSAIRES A LA FUSION

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour vérifier le caractère équitable de la rémunération proposée.

Nos diligences ont consisté, pour l'essentiel, à :

- nous entretenir avec les représentants des sociétés concernées par l'opération d'apport afin de comprendre l'opération envisagée et le contexte dans lequel elle se situe, et pour analyser les modalités comptables, juridiques et fiscales envisagées ;
- examiner le projet de traité de fusion ;
- prendre connaissance des éléments financiers historiques et prévisionnels établis par le management de CaixaBank France et de Boursorama pour apprécier leur cohérence au regard des éléments dont nous avons eu connaissance au cours de notre mission ;
- apprécier le caractère cohérent des données prévisionnelles qui ont été fournies par le management de CaixaBank France et de Boursorama et sur la base desquelles repose l'évaluation ;
- vérifier la correcte mise en œuvre des méthodes d'évaluation;
- procéder à des simulations permettant de mesurer la sensibilité de la valeur attribuée à chacune des sociétés aux différents paramètres et hypothèses ;
- nous assurer que les comptes de la société CaixaBank France ont été certifiés sans réserve par les Commissaires aux Comptes et que les comptes consolidés et sociaux de la société Boursorama clos au 31 décembre 2005 ont été certifiés sans réserve par les Commissaires aux Comptes ;
- procéder en tant que de besoin à des travaux de revue limitée notamment sur la base d'entretien ;

- ✘ vérifier, jusqu'à la date du présent rapport, l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause les valeurs relatives ;
- ✘ analyser la pertinence des critères retenus pour la détermination des valeurs relatives et rechercher d'autres critères envisageables ;
- ✘ demander aux dirigeants de la société CaixaBank France et de Boursorama de nous confirmer l'exhaustivité des informations transmises sur cette opération, ainsi que l'absence d'événements significatifs susceptibles de remettre en cause les hypothèses ayant servi de base à la détermination des valeurs relatives.

3.2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

3.2.1. PRESENTATION DES METHODES UTILISEES POUR DETERMINER LES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES DEUX SOCIETES

Pour déterminer le nombre d'actions à émettre par Boursorama en rémunération des apports de la société CaixaBank France, les méthodes utilisées dans la présente opération sont identiques à celles utilisées lors de l'acquisition de CaixaBank France par Boursorama et se présentent comme suit :

La valeur économique de la société CaixaBank France (société Absorbée) a été déterminée par rapport aux méthodes d'évaluation suivantes :

- Critère de l'actif net comptable
- Méthode dite « Discounted Dividend Model »

La valeur économique de la société Boursorama (société Absorbante) a été déterminée par rapport aux méthodes d'évaluations suivantes :

- Méthode du cours de bourse ;
- Méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs dite « Discounted Cash Flow » ou « DCF »

Cette opération de fusion fait suite à l'acquisition par Boursorama, en date du 16 mai 2006, de CaixaBank France par voie d'apport en nature de titres. Les hypothèses sous-jacentes au modèle de développement de chacune des sociétés n'étant pas remises en cause par les données de la période intercalaire, la référence à des méthodes identiques à celles utilisées lors de la précédente opération d'apport en nature de titres n'appelle pas de commentaire particulier.

3.2.2. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires Aux Comptes pour apprécier le caractère équitable de la rémunération des apports.

En particulier, nous avons analysé le positionnement du poids relatif proposé par rapport aux valeurs relatives que nous avons jugées pertinentes.

Nous constatons que le rapport d'échange de 1,2166731 action(s) de Boursorama pour 1 action de CaixaBank France est identique à la précédente opération d'apport en nature de titres en date du 16 mai 2006.

Depuis cette opération d'acquisition, la société Boursorama détient 25.874.994 actions sur les 25.875.000 actions composant le capital social de la société CaixaBank France. Dès lors, conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 du Code de Commerce, il ne sera pas procédé à l'échange d'actions de la société Boursorama contre les actions de la société CaixaBank France détenues par la société Boursorama, soit 25.874.994 actions. Il s'agit donc d'une fusion renonciation dans la mesure où Boursorama renonce à échanger des actions contre ses propres actions. En conséquence, la transmission universelle du patrimoine de la société CaixaBank France est consentie et acceptée moyennant l'attribution aux actionnaires de la société CaixaBank France, autres que Boursorama (6 actions détenues par 3 actionnaires minoritaires), de 1,2166731 action(s) de Boursorama pour 1 action de CaixaBank France dans les conditions et les modalités exposées à l'article 7.2 du projet de traité de fusion.

Notre rapport en date du 21 avril 2006 concluant au caractère équitable du rapport d'échange proposé dans le cadre de l'apport en nature de titres de la société CaixaBank France à la société Boursorama a été intégré dans le document AMF du 7 avril 2006 sous le n°D06-235.

La société Boursorama ayant décidé de procéder à la fusion par voie d'absorption la société CaixaBank France nouvellement acquise, il nous est demandé de confirmer notre appréciation du rapport d'échange dans le cadre de cette fusion.

A cet effet, nous nous sommes assurés auprès des dirigeants de la société CaixaBank France et Boursorama qu'il n'était intervenu aucun élément nouveau, depuis le 21 avril 2006, susceptible de modifier notre appréciation sur le caractère équitable du rapport d'échange proposé dans le cadre de la fusion absorption.

Enfin, le succès de cette opération s'inscrit dans le cadre d'un soutien important du groupe Société Générale et comporte la mise en œuvre de synergies significatives entre la société CaixaBank France et la société Boursorama.

Compte tenu de ce qui précède, nous confirmons la conclusion émise dans notre rapport sur la rémunération des apports en date du 21 avril 2006 selon lequel le rapport d'échange proposé de 1.2166731 action(s) de CaixaBank France contre 1 action Boursorama est équitable et situé dans la fourchette des valeurs relatives obtenues.

4 - CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 1,2166731 action(s) de Boursorama pour 1 action CaixaBank France est équitable.

Paris, le 11 juillet 2006.

Les Commissaires à la Fusion

Membres de la Compagnie Régionale de Versailles

Fabrice ODENT

Jean-Luc TOURNAIRE