

RAPPORT FINANCIER ANNUEL Exercice - 2011

18, rue du Quatre Septembre
75002 Paris - France
Email : abc@abc-arbitrage.com
Internet : www.abc-arbitrage.com

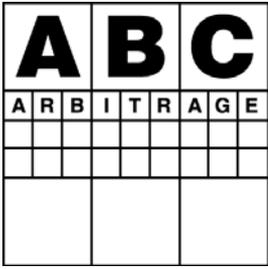
Groupe
ABC arbitrage

■	Rapport de gesti on	>	2
■	Tableau des 5 derni ers exerci ces	>	11
■	Comptes consol idés	>	12
■	Rapport des commi ssai res aux comptes sur les comptes consol idés	>	30
■	Comptes soci aux	>	31
■	Rapport des commi ssai res aux comptes sur les comptes soci aux	>	47
■	Rapport du prési dent sur le gouverneme nt d'entrepri se et le contrôle interne	>	48
■	Rapport des commi ssai res aux comptes sur le rapport du prési dent	>	64
■	Honori aires des contrôleurs légaux	>	65
■	Attestati on du responsable du rapport	>	67

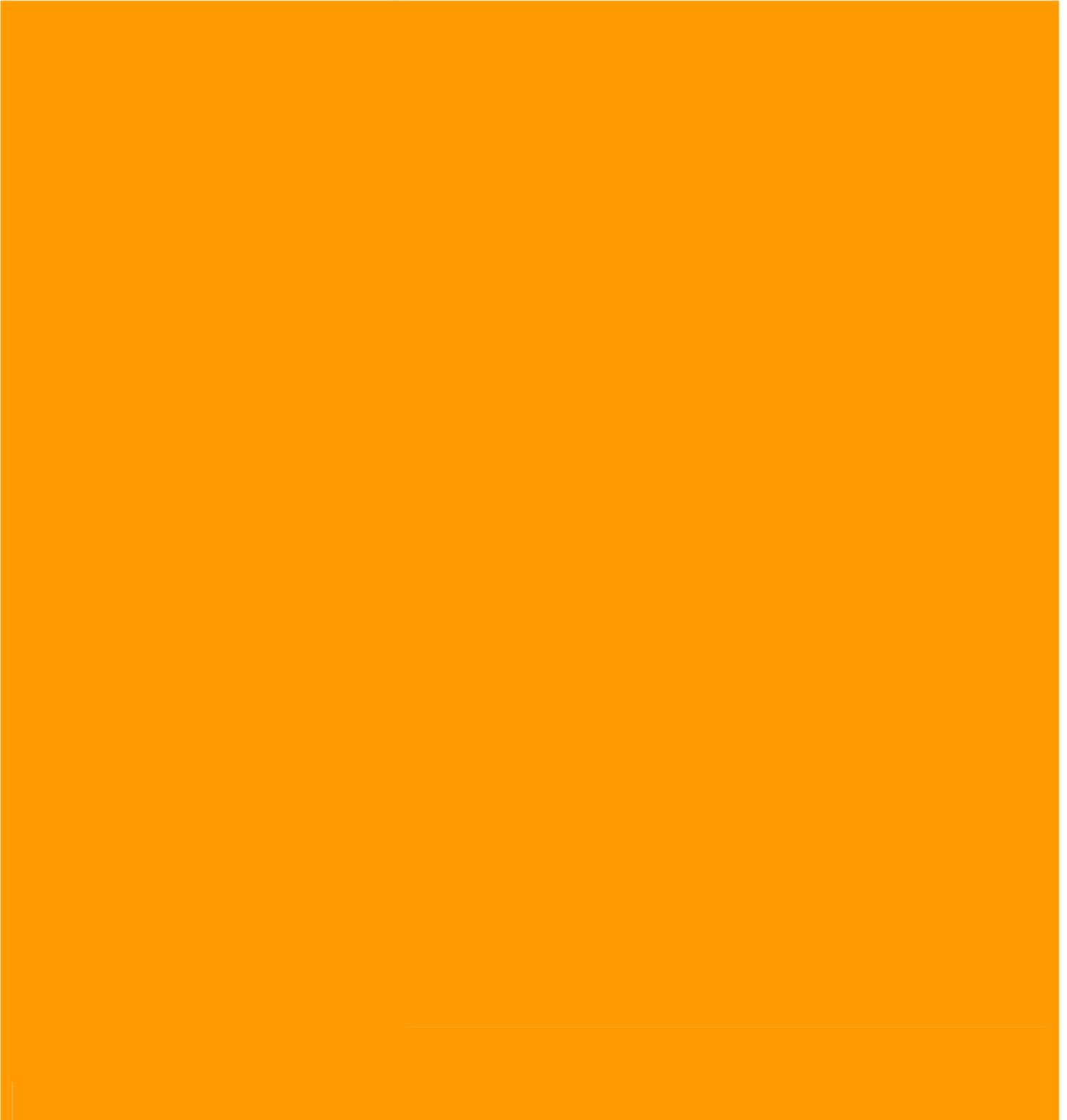
Société ABC arbitrage

Société anonyme au capital de 833 231,78 €
Siège social : 18 rue du Quatre Septembre, 75002 Paris
400 343 182 RCS Paris

Tél. : 33 (0)1 53 00 55 00
Fax : 33 (0)1 53 00 55 01
Email : abc@abc-arbi trage.com
Internet : www.abc-arbi trage.com



Rapport de gestion RFA - 2011



1. Activité et rentabilité du groupe

Le groupe ABC arbitrage a dégagé en 2011 de solides bénéfices avec un résultat net qui s'établit à 34,3 millions d'euros en hausse de plus de 18% par rapport à l'exercice 2010.

Les éléments chiffrés significatifs de l'activité du groupe sont résumés dans le tableau ci-dessous :

En millions d'euros	31/12/2011 IFRS	31/12/2010 IFRS	Evolution
Produit de l'activité de conseil	-	0,4	
Produit de l'activité pour compte de tiers ⁽¹⁾	3,6	1,2	209%
Produit de l'activité pour compte propre ⁽²⁾	71,6	59,0	21%
Produit de l'activité courante	75,2	60,6	24%
Frais de personnel	- 18,5	- 13,3	39%
Coût des locaux	- 1,6	- 1,5	5%
Autres charges	- 3,8	- 4,2	-10%
Résultat net avant impôts	51,3	41,6	23%
Résultat net part du groupe	34,3	29,0	18%

(1) : Le produit de l'activité pour compte de tiers correspond aux commissions de gestion et de performance facturées par la société de gestion ABC arbitrage Asset Management aux détenteurs de parts A et C dans les fonds et qui sont éliminées en consolidation du fait de la méthode d'intégration globale.

(2) : Gains nets sur instruments financiers évalués en juste valeur par résultat (73,9 M€) + coût du risque (1,3 M€) - produits compte de tiers (3,6 M€)

Le produit d'activité courante, à 75 millions d'euros, est en augmentation de 24% par rapport à l'exercice 2010. Il en découle un rendement brut sur fonds propres de 51,32%. Cette excellente performance est à comparer à l'indice de référence en termes de gestion alternative DJCS Hedge Fund Index qui affiche un rendement moyen en 2011 de - 2,52%. Il convient néanmoins de nuancer cette comparaison par la diversité des stratégies et le volume des encours sous gestion pris en compte dans cet indice.

En milliers d'euros	31/12/2011 IFRS
Fonds propres part du groupe au 01/01/2011	126 513
Fonds propres part du groupe au 31/12/2011	152 478
Moyenne des fonds propres	139 496

Rendement net (ROE)	24,56%
Rendement brut	51,32%
Indice CAC 40	- 16,95%
Indice DJCS Hedge Fund Index	- 2,52%

Le rendement net est obtenu selon le calcul suivant : (résultat net / moyenne(fonds propres ouverture+fonds propres clôture)) x 100.

Le rendement brut est obtenu selon le calcul suivant : (produit d'activité pour compte propre / moyenne(fonds propres ouverture+fonds propres clôture)) x 100.

Les fonds propres sont la somme des capitaux propres et des provisions retraitées de l'impact de la fiscalité différée. Prenant en compte les éventuelles distributions de dividendes (hors acomptes) ou variations de capital, ils correspondent donc aux fonds pouvant être réellement investis pour l'activité de marché.

Le premier semestre 2011 a été marqué par un attentisme des investisseurs et des émetteurs, inquiets de l'évolution de la situation de la dette souveraine européenne. L'activité sur les marchés a été caractérisée par des volumes faibles et une volatilité limitée à l'exception du mois de mars suite à la catastrophe au Japon. Le redémarrage tant annoncé des opérations de fusions/acquisitions est resté très modeste hormis un sursaut de quelques semaines au printemps. Le rythme des opérations sur le capital initiées par les émetteurs a atteint un niveau historiquement bas.

Le second semestre 2011 a été très affecté par la crise de la dette souveraine européenne. Le marché des émissions primaires est resté atone tandis que les marchés financiers présentaient une volatilité en hausse mais des volumes très faibles, surtout en fin d'année. Ainsi, en août 2011 les marchés affichaient des niveaux de volatilité au dessus de la norme mais dans des volumes très inférieurs aux niveaux constatés lors de mois équivalents en termes de volatilité comme par exemple en 2008 ou 2010. Les opérations de fusions/acquisitions sont restées également limitées aussi bien en nombre d'opérations qu'en encours.

Dans un environnement financier marqué par la crise de confiance dans la zone euro, le groupe a réalisé avec succès ses objectifs prioritaires : développer l'innovation, réaliser des performances en hausse significative dans un cadre de risque maîtrisé et augmenter la collecte de fonds externes de l'activité de gestion pour compte de tiers.

L'augmentation importante des volumes traités par le groupe dans un contexte de marché difficile illustre le travail de diversification aussi bien en termes géographiques qu'en termes de développement de nouvelles stratégies et de nouveaux produits.

Grâce aux investissements continus dans l'outil de production, ABC arbitrage est un groupe réactif et peut aujourd'hui exploiter des marges plus serrées dans tout type d'environnement avec des coûts directs de production contenus.

La répartition des différentes familles d'arbitrages reste marquée par la prépondérance des arbitrages sans risques exogènes notamment en termes d'encours. La famille des arbitrages avec risques exogènes souffre à la fois d'un taux d'annonce de nouvelles opérations très bas et d'opérations de faible envergure même si le développement des nouvelles stratégies sur futures et forex viennent compenser significativement ce phénomène.

Le groupe évalue l'impact des interdictions temporaires de vente à découvert sur les valeurs financières à un manque à gagner de moins de 5% du produit d'activité courante. ABC arbitrage a mis en place des groupes de travail pour préparer la structure à de nouvelles mesures de régulation qui pourraient suivre le même raisonnement que l'interdiction des ventes à découvert.

2. Activité pour compte de tiers

Le produit de l'activité pour compte de tiers est en nette progression puisque la société de gestion du groupe a facturé 3,6 millions d'euros de commissions de gestion et de performance aux investisseurs externes, soit trois fois plus qu'en 2010 (1,2 millions d'euros).

Le groupe ABC arbitrage a lancé au second semestre 2011 trois nouveaux fonds d'investissement alternatif : ABCA Continuum Fund, ABCA FX Fund et ABCA Multi Fund.

ABCA Continuum Fund exploite des opérations d'arbitrages statistiques sur les marchés actions. Ce fonds, qui a une capacité de gestion espérée à terme de 150 millions d'euros gère, au 31 décembre, 15 millions d'euros d'actifs et affiche une performance sur six mois de 12,16%.

ABCA FX Fund exploite des opérations d'arbitrages statistiques sur les marchés des devises. Ce fonds, qui a également une capacité de gestion espérée à terme de 150 millions d'euros gère, au 31 décembre, 21 millions d'euros d'actifs et affiche une performance sur six mois de 11,32%.

ABCA Multi Fund est un fonds diversifié qui investit dans les autres fonds gérés par le groupe. Ce fonds gère, au 31 décembre, 25 millions d'euros d'actifs et affiche une performance sur trois mois de 3,38%.

Ces nouveaux fonds participent à la volonté du groupe de développer l'activité de gestion pour compte de tiers en proposant un catalogue varié de produits alternatifs et viennent compléter l'offre existante avec ABCA Opportunities Fund et ABCA Reversion Fund.

ABCA Opportunities Fund exploite des opérations d'arbitrages sur les fusions/acquisitions. Ce fonds, qui a une capacité de gestion à terme de 150 millions d'euros gère, au 31 décembre, 30 millions d'euros et affiche une performance annuelle de 8,54%.

ABCA Reversion Fund exploite des opérations d'arbitrages statistiques sur les marchés futures et ETF. Ce fonds, qui a une capacité de gestion à terme de 250 millions d'euros gère, au 31 décembre, 153 millions d'euros d'actifs et affiche une performance annuelle de 21,58%.

Ces fonds sont gérés par la société de gestion de portefeuille ABC arbitrage Asset Management et regroupés dans une structure ABCA Ireland Funds Plc.

Les montants sous gestion sont en hausse significative sur 2011 dépassant les objectifs de collecte avec 218 millions d'euros sous gestion au 31 décembre 2011 (contre 80 millions en 2010) dont 174 millions d'euros provenant d'investisseurs externes (contre 50 millions d'euros en 2010).

La nette accélération constatée sur le second semestre est due à deux phénomènes :

- la qualité des performances des fonds qui se sont maintenues y compris dans les marchés difficiles ;
- la concrétisation de processus de décisions des investisseurs, initiés fin 2010, portant sur des montants significatifs.

Au 1^{er} trimestre 2012, les fonds ont reçu de nouvelles souscriptions pour des montants de près de 45 millions d'euros.

3. Filiales et participations

Les actionnaires trouveront dans l'annexe des comptes sociaux (cf. note 3.3.) le tableau des filiales et participations qui donne les chiffres clés détaillés.

Le résultat de la société ABC arbitrage Asset Management, société de gestion de portefeuille agréée, se caractérise par une perte de 13 667 milliers d'euros au 31 décembre 2011. Cette société conduit l'activité opérationnelle du groupe sur les marchés financiers et doit poursuivre son développement client pour atteindre son point d'équilibre.

ABCA Funds Ireland Plc, OPCVM non coordonné de droit irlandais (« Non UCITS ») a réalisé un résultat de 16 423 milliers d'euros au 31 décembre 2011 à répartir entre les parts détenues par ABC arbitrage et celles détenues par les investisseurs externes.

La société ABCA Global Fund n'a pas eu d'activité au cours de l'exercice hormis la gestion prudente de sa trésorerie.

4. Ressources humaines

La volonté d'impliquer les équipes sur le long terme et de créer une convergence d'intérêts avec les actionnaires reste aussi au cœur des préoccupations de la direction. Celle-ci s'attache donc à proposer différents outils d'intéressement au capital afin de permettre le développement de la société en pérennisant la maîtrise du savoir-faire aussi bien que pour contenir, dans un environnement fortement concurrentiel, les coûts fixes principalement attachés à la masse salariale.

Programme Horizon 2010

Pour mémoire, en 2006, ABC arbitrage mettait en place un programme ambitieux de résultats, auquel était associé un plan d'intéressement au capital de la société en faveur de collaborateurs du groupe. La principale caractéristique du programme Horizon 2010 était de fixer des ambitions de résultats dans un horizon de cinq ans et de conditionner la concrétisation des attributions à la réalisation durable de résultats financiers.

Les ambitions de ce programme ont été dépassées avec un an d'avance sur le calendrier initial, cumulant près de 107 millions d'euros de résultats entre les années 2006 et 2009.

Il reste 483 411 stock-options qui avaient été attribuées en 2008 à souscrire à un prix de 4,85 euros.

Programme Horizon 2015

Dans le cadre du programme Horizon 2010, les dividendes cumulés s'établissent à 2,26 euros et le cours de l'action a été multiplié par trois sur la période des quatre ans. Devant la réussite de ce programme de motivation, créateur de richesse pour l'ensemble des actionnaires, le conseil d'administration a proposé à l'assemblée générale de mai 2010 un nouveau programme pour les années 2010 à 2015 afin de donner au groupe les moyens de motiver et d'impliquer sur le long terme ses équipes, principal moteur de son activité. Après échanges avec la direction opérationnelle, il a en effet décidé de structurer un programme Horizon 2015 progressif dont l'ambition finale est d'atteindre un cumul de résultats nets consolidés de plus de 250 millions d'euros sur les cinq exercices à venir.

Dans le cadre du programme Horizon 2015 d'attribution d'actions et d'options de souscription ou d'achat d'actions, le groupe n'a pris aucune décision ni aucun engagement vis-à-vis des bénéficiaires des plans quant au rachat par une des sociétés du groupe à ces bénéficiaires des actions et/ou des options attribuées à l'occasion de ce programme.

Stock-Options Horizon 2015

Une quantité totale de 3 millions d'options a été attribuée à 59 collaborateurs le 20 septembre 2010, soit un maximum de 5,90% du capital social au 31 décembre 2010. La quantité totale qu'il sera possible de lever dépendra du résultat net consolidé cumulé sur les exercices 2010 à 2014 inclus en millions d'euros. Aucune option ne pourra être levée pour un résultat cumulé inférieur ou égal à 100 millions d'euros et la totalité des options pourra l'être pour un résultat cumulé de 300 millions d'euros, le nombre d'options à lever progressant entre ces deux bornes sans effet de seuil.

Le nombre d'options pouvant être levées sera établi lors du premier arrêté des comptes qui constatera un cumul de résultat net consolidé égal ou supérieur à 250 millions d'euros et au plus tard le jour de l'arrêté des comptes de l'exercice 2014.

Le prix de souscription a été fixé à 9 euros, celui-ci pouvant être revu compte tenu des futurs dividendes versés, et ce jusqu'à un prix plancher, hors ajustements légaux, de 6,48 euros.

Attribution d'Actions de Performance Horizon 2015

- 500 000 actions de performance ont été attribuées à 64 bénéficiaires le 20 septembre 2010. Ces actions seront définitivement acquises à partir de septembre 2012 si le cumul de résultats nets consolidés atteint 80 millions d'euros sur les exercices 2010 et 2011 inclus. Compte tenu des résultats réalisés sur la période, le nombre d'actions définitivement attribuées devrait se situer aux environs de 345 000 titres.
- 250 000 actions de performance ont été attribuées à 64 bénéficiaires le 20 septembre 2010. Ces actions seront définitivement acquises à l'issue de l'exercice 2012 si le cumul de résultats nets consolidés atteint 120 millions d'euros sur les exercices 2010 à 2012 inclus. A titre d'exemple, si le cumul de résultat est de 90 millions d'euros sur ces trois exercices alors la quantité acquise sera de 150 000 titres.

Offre de cession proposée aux collaborateurs Horizon 2015

Dans le cadre d'une offre de cession réservée aux collaborateurs, 248 202 actions ont été acquises le 8 juillet 2011 par 74 collaborateurs du groupe ABC arbitrage, soit plus de 97% des personnes éligibles au dispositif.

Ces actions, non éligibles au versement du solde sur dividende 2010, ont toutes été issues de rachats réalisés dans le cadre du programme de rachats d'actions. L'opération n'a donc eu aucune incidence dilutive sur le titre.

Le prix unitaire d'achat de l'action établi à 5,77 euros bénéficiait d'une décote de 20 % par rapport à la moyenne des vingt cours de bourse précédant le 5 juillet 2011, jour de la décision fixant la date d'ouverture de l'offre réservée.

Ces achats ont été abondés en actions dans les limites fixées par la loi.

Emission de bons de souscription et d'acquisition d'actions (BSAA 2011)

Un BSAA est un bon (option) qui permet d'acquérir à terme des actions nouvelles ou existantes dans des conditions et à un prix initialement fixés. Le prix d'achat d'un BSAA 2011 a été fixé par le conseil d'administration du 5 juillet 2011 à 0,45 euro, dans la fourchette de prix déterminée par un expert indépendant, et n'a bénéficié d'aucune décote ni abondement. Le prix d'exercice des BSAA 2011 établi à 9,20 euros, égal à 128% de la moyenne des vingt cours de clôture précédant le 5 juillet 2011, sera diminué de tout dividende versé après le 12 juillet 2011 et dans la limite d'un plancher de 6,30 euros.

Conformément aux engagements pris devant les actionnaires, la parité d'exercice de chaque BSAA 2011 évoluera entre 0,1 et 2 actions en fonction des résultats nets consolidés cumulés sur les exercices 2010 à 2014 inclus. Par exemple :

- si le résultat net consolidé cumulé sur ces exercices est égal à 150 millions d'euros, un BSAA 2011 donnera droit à 0,5 action ABC arbitrage ;
- si le résultat net consolidé cumulé sur ces exercices est égal à 250 millions d'euros, un BSAA 2011 donnera droit à 1,5 action ABC arbitrage ;
- si le résultat net consolidé cumulé sur ces exercices est égal ou supérieur à 300 millions d'euros, un BSAA 2011 donnera droit à 2 actions ABC arbitrage.

En juillet 2011, ABC arbitrage a émis 4 680 000 BSAA 2011 qui ont été acquis par 39 collaborateurs. La trésorerie encaissée immédiatement par le groupe du fait de la vente des BSAA 2011 s'élève à 2,1 millions d'euros et a été comptabilisée en prime d'émission.

Les BSAA 2011, qui seront cotés au plus tard le 30 septembre 2016, seront exerçables du 1^{er} juin 2015 au 29 juin 2018 inclus.

Attributions définitives d'Actions de Performance et levées de stock-options

Pour mémoire, le 10 septembre 2009, le conseil d'administration avait attribué 97 270 actions susceptibles d'être créées sous conditions de résultats à l'issue de l'arrêté des comptes 2011 (rendement net des capitaux propres consolidés de 20% minimum par exercice sur la période d'acquisition 2009 et 2010). Le conseil d'administration du 15 septembre 2011 a constaté que le rendement net de 2009 était de 31,63%, que celui de 2010 était de 24,65% et que la moyenne des deux était donc supérieure au seuil fixé et a attribué définitivement à 27 collaborateurs les 97 270 actions.

Au cours de l'année 2011, il a été exercé 63 047 options pour un prix de souscription moyen de 4,85 euros. Ces actions ont été rachetées sur le marché dans le cadre du programme de rachats et affectées à ces attributions.

Depuis 1995, date de création de la société, la totalité des actions nouvelles émises issues de produits capitalistiques donnant accès au capital attribués aux collaborateurs s'établit à 9 687 214 titres (19% du capital).

L'effectif moyen ressort à 76 personnes en hausse de 3%. L'augmentation des frais de personnel s'explique en grande partie par la charge liée à l'attribution de produits capitalistiques (1,5 millions d'euros). L'enveloppe de rémunération fixe reste cohérente avec l'effectif. Le budget consacré aux primes variables évolue dans les mêmes proportions que le produit d'activité courante.

5. Gouvernement d'entreprise

Le conseil d'administration est composé de cinq administrateurs et de deux censeurs.

Afin d'enrichir ses débats, il a accueilli Sabine Roux de Bézieux en tant que nouvel administrateur, pour renforcer les compétences et la complémentarité des membres actuels du conseil.

Le conseil utilise aussi la faculté de demander à tout tiers de participer à ses réunions soit ponctuellement soit régulièrement, avec voie consultative.

Le pourcentage du capital détenu par les salariés sous forme de détention collective étant inférieur à 3 %, il n'y a pas de membre élu par les salariés. Un membre du comité d'entreprise assiste, avec voix consultative, aux réunions du conseil d'administration.

Le 7 septembre 2011, le conseil d'administration a décidé de révoquer Jean-Michel Bonnichon de son mandat de directeur général et a nommé Dominique Ceolin en qualité de président-directeur général de la société ABC arbitrage. Le cumul des fonctions a été débattu par les membres du conseil d'administration et les principes de séparation de fonction ont été vérifiés.

En application de l'article L. 225-102-1 du code de commerce, le conseil d'administration doit rendre compte de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés, durant l'exercice, à chaque mandataire social de la société cotée.

Les rémunérations en euros versées en 2011 par les sociétés du groupe aux mandataires sociaux au titre de leurs fonctions exécutives (mandat ou salaire) au sein des sociétés du groupe s'établissent comme suit :

	Dominique CEOLIN	Jean-Michel BONNICHON
Mandats jusqu'au 07/09/2011	Président du conseil d'administration ABCA Président-directeur général ABCA AM	Directeur général ABCA
Mandats à partir du 07/09/2011	Président-directeur général ABCA Président-directeur général ABCA AM	-
Salaire fixe brut	170 400	59 922
Régularisation congés payés et prime conventionnelle	2 738	10 575
Avantage en nature voiture	8 312	-
Intéressement	17 639	13 487
Abondement	5 089	5 089
Participation	25 965	25 965
Primes variables brutes au titre de l'exercice 2010	293 000	88 000
Primes variables brutes au titre de l'exercice 2011	520 000	13 000

N.b. : données chiffrées en euros

ABCA : ABC arbitrage

ABCA AM : ABC arbitrage Asset Management

Le conseil d'administration se réfère depuis sa parution en décembre 2009, au code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites promu par MiddleNext et validé en tant que code de référence par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le rapport du président sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne détaille les conditions de rémunération des dirigeants en exposant les règles appliquées ou en expliquant, le cas échéant, les motifs de règles dérogatoires mieux adaptées au contexte du groupe.

Les rémunérations versées en 2011 par les sociétés du groupe aux mandataires sociaux au titre des jetons de présence s'établissent comme suit :

Nom	Fonction	Jetons de présence (en €)
Dominique CEOLIN	Président du conseil d'administration ABCA	2 000
ABC participation et gestion représentée par Jean-Christophe ESTEVE	Membre du conseil d'administration ABCA	2 000
Aubépar représentée par Xavier CHAUDERLOT	Membre du conseil d'administration ABCA	2 000
Jean-François DROUETS	Membre du conseil d'administration ABCA	7 500
Sabine ROUX DE BEZIEUX	Membre du conseil d'administration ABCA	7 000
Didier RIBADEAU DUMAS	Censeur au conseil d'administration ABCA	10 000
Jacques CHEVALIER	Censeur au conseil d'administration ABCA	1 500

ABCA : ABC arbitrage

Conformément à l'article L 225-102-1, l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chacun de ces mandataires durant l'exercice sont détaillés ici :

Nom	Autres mandats / fonctions
Dominique CEOLIN	Président-directeur général ABCA AM
Jean-Michel BONNICHON	Secrétaire général ABCA AM (jusqu'au 27 septembre 2011) Administrateur MiddleNext
Xavier CHAUDERLOT	Président et administrateur délégué Aubépar Industries SE Représentant d'Aubépar Industries SE au conseil d'administration d'Aubépar SE Représentant d'Aubépar Industries SE au conseil d'administration de Financière du Bailli SA Censeur Jet Entrepreneurs SA
Jean-François DROUETS	Président Catella Valuation Advisors
Jean-Christophe ESTEVE	Directeur exécutif ABC participation et gestion Représentant permanent ABC participation et gestion Gérant de la SARL Biotope Gérant de la SARL Aerotope Directeur de Papalagage Ltd (depuis le 25 août 2011)
Sabine ROUX DE BEZIEUX	Membre du conseil de surveillance Micro Finance Solidaire SAS Présidente de l'ONG Entrepreneurs du monde
Didier RIBADEAU DUMAS	Associé gérant DRD Conseil Membre du conseil de surveillance de La Banque Postale Représentant d'ABCA au conseil d'administration d'ABCA AM (depuis le 4 octobre 2011)
Jacques CHEVALIER	Administrateur SGP Cogitam Administrateur Quilvest Copagest Finance

ABCA : ABC arbitrage

ABCA AM : ABC arbitrage Asset Management

En 2011 les administrateurs et mandataires sociaux de la société ont effectué les opérations suivantes sur le titre ABC arbitrage :

Nom	Acquisitions (en €)	Cessions (en €)	Souscriptions (en €)
Dominique CEOLIN	425 701	242 153	1 018 528
ABC participation et gestion	-	7 997 462	-
Aubépar SE*	37 794 046	38 134 078	2 435 468
Jean-François DROUETS	-	-	3 122
Sabine ROUX DE BEZIEUX	761	-	35
Jean-Michel BONNICHON	274 145	242 153	132 412

* concerne Aubépar Industries SE et Aubépar SE (filiale à 98,7% d'Aubépar Industries SE). Cf note 8

6. Information sur les délais de paiement

L'ensemble du solde des dettes à l'égard des fournisseurs au 31 décembre 2011 est au maximum à échéance 30 jours fin de mois.

7. Vie du titre et bilan programme de rachat

Le capital social s'établit au 31 décembre 2011 à 833 231,78 euros, divisé en 52 076 986 actions ordinaires.

La liquidité moyenne sur l'année s'établit à près de 40 400 titres par jour soit près de 278 milliers d'euros par jour de transactions.

Au 31 décembre, le titre ABC arbitrage a clôturé à 6,16 euros. La valeur nominale est de 0,016 euros.

L'assemblée générale mixte du 28 mai 2011 avait fixé à 12 euros par action le prix maximum d'achat. Le montant total que la société peut consacrer au rachat de ses propres actions, dans le cadre du programme autorisé en assemblée, ne peut dépasser 20 000 000 d'euros. Pour toute mise en œuvre engageant au total plus de 500 000 euros de trésorerie, l'autorisation préalable du conseil d'administration est requise.

En date de négociation du 31 décembre 2011, la société détient 220 390 actions propres (0,42% du capital) pour une valeur brute de 1 293 milliers d'euros, contre 19 422 actions propres pour une valeur brute de 136 milliers d'euros au 31 décembre 2010.

Motif des acquisitions	Nombre de titres achetés	Prix moyen en euros	Fraction du capital	Nombre de titres vendus	Prix moyen en euros	Fraction du capital
Animation de marché	167 454	6,86	0,32%	142 654	6,94	0,27%
Actionnariat salarié	584 687	6,75	1,12%	-	-	-
Annulation d'actions	-	-	-	-	-	-
Valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions	-	-	-	-	-	-
Opérations de croissance externe	-	-	-	-	-	-
Paiement du dividende en actions	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-	-

Les actions présentes à la clôture 2010 pour l'actionnariat salarié (8 422 actions) et celles acquises en 2011 pour ce motif (584 687 actions) ont été attribuées aux salariés face à des levées de stock-options pour 63 047 titres, à des attributions d'actions de performance pour 97 270 titres et dans le cadre d'une offre réservée de cession pour 248 202 titres.

Au 31 décembre 2011, le solde des titres affecté à ce motif est de 184 590 titres.

Nous vous précisons que les précédents rachats n'ont fait l'objet d'aucune réallocation de finalité.

8. Répartition du capital de la société

En application de l'article L. 233-13 du code de commerce, le conseil d'administration doit rendre compte des principaux actionnaires de la société dépassant les seuils légaux au 31 décembre 2011 :

Nom	% du capital	% des droits de vote
ABC participation et gestion	16,9	17,0
Aubépar SE*	14,0	14,1
Dominique CEOLIN	5,8	5,9
David HOEY	5,2	5,3

* concerne Aubépar Industries SE et Aubépar SE (filiale à 98,7% d'Aubépar Industries SE)

Par ailleurs, au 31 décembre 2011, 220 390 actions sont détenues en propre par la société ABC arbitrage.

La société européenne Aubépar SE a déclaré à l'AMF avoir franchi individuellement en baisse, le 16 décembre 2011, les seuils de 10% et 5% du capital et des droits de vote de la société ABC arbitrage. Ce franchissement de seuils résulte d'un reclassement interne au sein du groupe Aubépar Industries SE, par transfert d'actions ABC arbitrage jusqu'alors détenues par la société Aubépar SE à sa société mère, la société Aubépar Industries SE.

Le flottant représente 51,0% de l'actionnariat au 31 décembre 2011. Le management et les mandataires sociaux représentent le solde de l'actionnariat (hors autocontrôle).

Un pacte d'actionnaires, conclu le 31 mai 2010, entre les dirigeants opérationnels et une partie des salariés de la société ABC arbitrage a été publié par l'AMF le 7 juin 2010 (Décision et Information n° 210C0495). Il annule et remplace celui signé le 18 février 2009. Ce pacte d'actionnaires a pour objet d'organiser les mouvements des actions de la société ABC arbitrage que chacune des parties détient ou viendra à détenir dans le cadre du programme d'intéressement au capital dénommé Horizon 2010 par attributions d'actions gratuites, levées de stock-options ou exercices de bons. Par ce pacte, les parties ont indiqué être totalement libres dans l'exercice de leurs droits d'actionnaires et déclarent expressément ne pas agir de concert à l'égard de la société ABC arbitrage.

Il n'existe pas d'actionnariat salarié dont les titres font l'objet d'une gestion collective.

9. Pol i t i que de di vi dendes

Pour mémoire, les dividendes mis en distribution au titre des trois exercices précédents ont été de :

En euros	2010	2009	2008
Dividende versé	0,55	0,75	0,75

Dans sa réunion du 15 septembre 2011, au vu des résultats du 1^{er} semestre et du report à nouveau, le conseil d'administration a décidé de procéder à la distribution d'un acompte sur le dividende afférent à l'exercice 2011 d'un montant de 0,20 euro par action. Comme pour les distributions précédentes, les actionnaires avaient la possibilité d'opter pour le paiement en numéraire ou en actions.

Le conseil d'administration proposera aux actionnaires réunis en assemblée générale le 1^{er} juin 2012, la distribution d'un solde sur dividende 2011 de 0,35 € par action, réinvestissable tout ou partie en actions. Ce solde, dont le calendrier de distribution et les modalités de versement seront précisés ultérieurement, s'ajoute à l'acompte de 0,20€, détaché en novembre 2011.

Si cette proposition est votée par l'assemblée générale, le montant du dividende 2011 s'élèvera donc à 0,55 € par action, représentant un rendement net de 8,93% sur la base du cours du titre ABC arbitrage au 31/12/2011 (6,16 €).

10. Perspecti ves

Dans un environnement particulièrement calme en volumes sur les marchés primaires et secondaires et avec une volatilité passée en dessous de 17% annuel sur le 1^{er} trimestre 2012, les diversifications et les innovations mises en œuvre seront nécessaires pour poursuivre la croissance du groupe.

La faible dynamique des paramètres influençant l'activité du groupe impacte naturellement le rythme d'activité des premiers mois 2012, inférieur aux mêmes mois 2011, mais qui reste significatif en termes de rentabilité, supérieur au rythme d'activité du 1^{er} trimestre 2010.

Dans le cadre de ses participations à différentes associations professionnelles, le groupe poursuit une démarche pédagogique prônant l'adoption d'une réglementation adaptée aux nouveaux enjeux post crise 2008 mais cette approche reste complexe dans un environnement encore incertain pour les Etats européens.

L'activité industrielle menée par le groupe, source de liquidité importante pour les marchés financiers, ne devrait pas être touchée significativement par des réglementations rationnelles.

Le développement de l'activité de gestion pour compte de tiers se poursuit à un rythme soutenu au cours des premiers mois et devrait apporter le relais de croissance attendu.

Soulignant la qualité des performances du groupe en 2011, 2^{ème} meilleur résultat historique, et confiant dans les méthodes de développement du groupe, le conseil d'administration maintient les ambitions Horizon 2015, programme générateur de résultats partagés.

Le conseil d'administration
Le 15 mars 2012

Exercices concernés	2007	2008	2009	2010	2011
• Capital en fin d'exercice					
Capital social	580	604	668	814	832
Nombre d'actions ordinaires émises	36 263 914	37 741 711	41 739 110	50 855 305	52 076 986
• Opérations et résultats de l'exercice					
Chiffre d'affaires hors taxes	578	1 071	624	1 158	1 729
Résultat avant impôts, participation, amortissements et provisions	49 171	70 954	54 754	41 329	50 381
Impôt sur les bénéfices	9 070	16 321	9 654	507	7 167
Participation des salariés	18	65	74	60	70
Résultat après impôts, participation, amortissements et provisions	23 104	35 763	28 785	15 317	34 634
Résultat distribué ⁽²⁾	15 794	27 974	34 040	27 645	
Acompte sur dividende	-	-	-	-	10 407
• Résultat par action ordinaire					
Résultat après impôts, participation, mais avant amortissements et provisions	1,105	1,446	1,079	0,802	0,828
Résultat après impôts, participation, amortissements et provisions.	0,637	0,948	0,690	0,301	0,665
Dividende par action ⁽²⁾	0,43	0,75	0,75	0,55	
Acompte sur dividende par action	-	-	-	-	0,20
• Personnel					
Effectif moyen	7	8	7	7	6
Montant de la masse salariale	892	1 550	1 213	1 022	959
Sommes versées au titre des avantages sociaux	257	526	388	372	376

(1) Données en milliers d'euros, sauf pour les données par action qui sont en euros.

(2) Le résultat 2011 n'a pas encore fait l'objet d'une décision d'affectation.

A	B	C
A	R	B
I	T	R
A	G	E

Comptes consolidés RFA - 2011



Bilan actif

En euros	Note	31/12/2011 IFRS	31/12/2010 IFRS
Immobilisations incorporelles		68 664	41 756
Immobilisations corporelles	3.1	2 797 275	3 143 915
Immobilisations en cours		-	-
Actifs financiers non courants	3.2	583 436	576 239
Actifs d'impôts différés		2 552 272	1 394 391
Total actif non courant		6 001 646	5 156 300
Actifs financiers en juste valeur par résultat	3.4	998 192 215	623 997 415
Autres créances	3.6	17 348 992	10 160 325
Actifs d'impôts courants		0	1 636 963
Disponibilités		15 785 757	18 067 785
Total actif courant		1 031 326 964	653 862 488
TOTAL ACTIF		1 037 328 611	659 018 788

Bilan passif

En euros	Note	31/12/2011 IFRS	31/12/2010 IFRS
Capital		833 232	813 685
Primes d'émission		111 644 339	101 006 121
Réserves consolidées		6 093 730	4 995 623
Acompte sur dividende – résultat en instance d'affectation		- 10 406 582	- 9 972 097
Résultat net		34 258 515	29 013 544
Capitaux propres (part du groupe)	3.3	142 423 233	125 856 877
Intérêts minoritaires	2.1	- 180	- 180
Total capitaux propres		142 423 053	125 856 697
Provision	3.7	-	655 845
Passifs financiers non courants		196 672	196 672
Passif non courant		196 672	852 517
Passifs financiers en juste valeur par résultat	3.4	868 218 735	525 285 584
Autres dettes	3.6	9 828 186	6 942 649
Passifs d'impôts exigibles		16 533 276	-
Crédits à court terme et banques		128 690	81 342
Passif courant		894 708 887	532 309 574
TOTAL PASSIF		1 037 328 612	659 018 788

Compte de résultat

En euros	Note	31/12/2011 IFRS	31/12/2010 IFRS
Gains nets sur instruments financiers évalués en juste valeur par résultat	4.1	73 859 059	59 394 685
Autres produits de l'activité	4.2	161 063	715 691
Achats et charges externes	4.3	- 4 609 291	- 5 131 462
Impôts, taxes et versements assimilés		- 756 184	- 589 236
Charges de personnel	4.4	- 17 960 194	- 12 783 972
Dotations aux amortissements et aux provisions		- 802 809	- 856 932
RESULTAT OPERATIONNEL		49 891 645	40 748 773
Coût du risque	4.5	1 327 099	812 565
RESULTAT NET AVANT IMPOTS		51 218 744	41 561 338
Impôts exigibles	4.6	- 18 118 110	- 12 118 634
Impôts différés		1 157 881	- 429 160
RÉSULTAT NET		34 258 515	29 013 544
Résultat net part du groupe		34 258 515	29 013 544
Résultat net minoritaires		-	-
<i>Nombre d'actions ordinaires</i>		<i>52 076 986</i>	<i>50 855 305</i>
<i>Résultat net par action ordinaire</i>		<i>0,66</i>	<i>0,57</i>
<i>Résultat net dilué par action ordinaire</i>		<i>0,64</i>	<i>0,57</i>

Etat du résultat global

En euros	Note	31/12/2011 IFRS	31/12/2010 IFRS
Résultat net		34 258 515	29 013 544
Ecart de conversion		-	-
Réévaluation des actifs disponibles à la vente		-	-
Réévaluation des instruments dérivés de couverture		-	-
Réévaluation des immobilisations		-	-
Ecart actuariel sur les régimes à prestations définies		-	-
Q/p des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres sur entreprises mises en équivalence		-	-
Impôts		-	-
TOTAL DES GAINS ET PERTES COMPTABILISES DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES		-	-
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres		34 258 515	29 013 544
Dont part du groupe		34 258 515	29 013 544
Dont part des intérêts minoritaires		-	-

En milliers d'euros	Capital	Instruments de capitaux propres et réserves liées	Elimination des titres autodétenus	Réserves et résultats consolidés	Total part du groupe	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres consolidés
Situation au 31/12/2009	668	64 835	- 5 321	44 441	104 622	ns	104 622
Opérations sur capital	92	14 040	-	-	14 131	-	14 131
Elimination des titres autodétenus	-	-	5 185	- 194	4 992	-	4 992
Paiements en actions	-	-	-	- 13 030	- 13 030	-	- 13 030
Affectation du résultat 2009	38	15 433	-	- 26 107	- 10 636	-	- 10 636
Acompte sur dividende 2010	16	6 699	-	- 9 949	- 3 234	-	- 3 234
Résultat consolidé de l'exercice 2010	-	-	-	29 014	29 014	-	29 014
Situation au 31/12/2010	814	101 006	- 136	24 174	125 857	ns	125 857
Opérations sur capital	-	2 106	-	-	2 106	-	2 106
Elimination des titres autodétenus	-	-	- 1 157	151	- 1 007	-	- 1 007
Paiements en actions	-	-	-	736	736	-	736
Affectation du résultat 2010	19	8 224	-	- 17 716	- 9 472	-	- 9 472
Acompte sur dividende 2011	ns	308	-	- 10 363	- 10 055	-	- 10 055
Résultat consolidé de l'exercice 2011	-	-	-	34 258	34 258	-	34 258
Situation au 31/12/2011	833	111 644	- 1 293	31 238	142 423	ns	142 423

ns : non significatif



En milliers d'euros	31/12/2011 IFRS	31/12/2010 IFRS
Résultat net	34 259	29 014
Dotations nettes aux provisions	- 5 200	- 1 224
Dotations nettes aux amortissements	803	856
Variation d'impôts différés	- 1 158	429
Autres	1 495	87
Marge brute d'autofinancement	30 198	29 163
Variation du besoin en fonds de roulement	- 12 849	- 24 691
Flux net de trésorerie généré par l'activité	17 348	4 472
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissements	- 490	- 1 524
Variation liée aux opérations sur capital	2 106	14 131
Dividendes versés par la société mère	- 19 527	- 13 870
Variation liée aux paiements en actions	- 1 766	- 8 127
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	- 19 187	- 7 865
Variation nette de trésorerie	- 2 329	- 4 917
Trésorerie d'ouverture	17 987	22 904
Trésorerie de clôture	15 657	17 987

1. Principes et méthode comptable

Les états financiers consolidés du groupe ABC arbitrage ont été établis conformément au référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) émis par l'IASB (International Accounting Standards Board) tel qu'adopté dans l'Union Européenne au 31 décembre 2011.

Le groupe a appliqué les nouvelles normes, amendements et interprétations approuvés par l'Union Européenne dont l'application est prescrite au 1^{er} janvier 2011 et n'a pas anticipé celles dont l'application en 2011 n'est qu'optionnelle.

L'exercice comptable couvre la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2011. Les comptes consolidés annuels sont présentés en euros.

Les comptes sont arrêtés par le conseil d'administration et certifiés par les deux commissaires aux comptes : Ernst & Young et Autres et Deloitte & Associés.

La préparation des états financiers nécessite, de la part du groupe ABC arbitrage d'effectuer des estimations et de faire des hypothèses susceptibles d'avoir un impact tant sur les montants des actifs et des passifs que sur ceux des produits et des charges. Les estimations et les hypothèses sous-jacentes sont réalisées à partir de l'expérience passée et d'autres facteurs considérés comme raisonnables au vu des circonstances. Elles servent de base à l'exercice du jugement rendu dans le cadre de la détermination des valeurs comptables d'actifs et de passifs, qui ne peuvent être obtenues directement à partir d'autres sources. Les montants définitifs figurant dans les futurs états financiers du groupe ABC arbitrage peuvent être différents des valeurs actuellement estimées. Ces estimations et hypothèses sont réexaminées de façon continue.

Le groupe ABC arbitrage, compte tenu du caractère très spécifique de son activité, est sans doute l'une des seules entités indépendantes à exercer exclusivement une activité d'arbitrage dans le cadre d'un plan comptable non bancaire. Le groupe réalise deux types d'arbitrages.

➤ Arbitrages sans risques exogènes (ou « à convergence mécanique »)

Il s'agit d'opérations qui ne comportent pas de risque directionnel ni de risque d'événement particulier sur les marchés financiers. Il peut s'agir par exemple de l'achat d'une obligation convertible en action et de la vente à découvert simultanée de la quantité d'actions que l'on peut obtenir par conversion.

Ces arbitrages sont parfaitement couverts et sont régis par un protocole de convergence au calendrier de réalisation immuable. Seuls subsistent des risques « opérationnels » : erreurs de couvertures, erreurs de calculs, défaillances d'un dépositaire, etc.

➤ Arbitrages à risques exogènes (ou « à clauses suspensives »)

Par opposition à la première famille, ces arbitrages comportent certains risques dans la réalisation du protocole de convergence. Les risques, de natures diverses, sont systématiquement identifiés et bénéficient d'une couverture adaptée.

Il peut s'agir de l'achat d'actions d'une société faisant l'objet d'une offre publique d'échange et de la vente simultanée de la quantité de titres que la société initiatrice de l'offre propose en échange. Un exemple de condition suspensive pour un arbitrage peut être l'obtention par l'initiateur de l'offre de la majorité des actions de la société faisant l'objet de l'offre.

1.1 Instruments financiers en juste valeur par résultat

L'activité d'arbitrage du groupe ne vise en aucun cas à prendre des positions spéculatives directionnelles sur les marchés financiers. Une opération d'arbitrage vise à tirer profit d'une différence de prix injustifiée entre deux instruments financiers qui convergent, compte tenu d'une parité, à un terme donné. Le groupe ne retient comme « injustifiées » que les différences qui peuvent être objectivement mesurées par un processus mathématique ou statistique.

L'un des instruments financiers sera nommé « sous-jacent » et correspond généralement à la position vendue à découvert. Il s'agit par exemple d'une action liée à une obligation convertible ou d'une action d'une société prédatrice.

L'autre sera nommé « dérivé » et correspond généralement à la position longue. Il s'agit par exemple d'une obligation convertible liée à une action ou d'une action d'une société cible.

Dans le cadre de l'activité d'arbitrage du groupe, la quasi-totalité des positions prises concerne soit des actions, soit des dérivés actions, comme des bons de souscription d'actions, des certificats de valeur garantie (put warrants) ou des obligations convertibles cotés sur des marchés réglementés et dont le prix d'acquisition était comptabilisé net de frais de courtage. Le groupe traite également des contrats swaps dont le sous-jacent est constitué par des actifs cotés sur des marchés réglementés. Le groupe détient donc uniquement des instruments financiers à des fins de transaction qui doivent être classés dans la catégorie IFRS « *Valeur de marché par résultat* ».

Pour faciliter la détermination de la juste valeur, l'IASB a adopté la hiérarchie des justes valeurs du Financial Accounting Standards Board des États-Unis (telle qu'elle est présentée dans la SFAS 157). La hiérarchie des justes valeurs se compose des niveaux suivants :

- des prix (non ajustés) cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques (niveau 1);
- des données autres que les prix cotés visés au niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif concerné, soit directement (à savoir des prix) ou indirectement (à savoir des données dérivées de prix) (niveau 2);
- des données relatives à l'actif ou au passif qui ne sont pas basées sur des données observables de marché (données non observables) (niveau 3).

Les actifs et passifs financiers de la catégorie « *Valeur de marché par résultat* » sont évalués et comptabilisés à leur valeur de marché, à la date de première comptabilisation, comme en date d'évaluation ultérieure. Celle-ci correspond au montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale. La juste valeur retenue pour évaluer un instrument financier est en premier lieu le prix coté lorsque l'instrument financier est coté sur un marché actif. En l'absence de marché actif, la juste valeur sera déterminée à l'aide de techniques d'évaluation.

Un instrument financier est considéré comme coté sur un marché actif si des cours sont aisément et régulièrement disponibles auprès d'une bourse, d'un courtier, d'un négociateur, d'un secteur d'activité, d'un service d'évaluation des prix ou d'une agence réglementaire et que ces prix représentent des transactions réelles et intervenant régulièrement sur le marché dans des conditions de concurrence normale.

Le prix de marché approprié pour un actif détenu ou un passif à émettre est habituellement le prix de soumission offert courant (bid price) et, pour un actif à acquérir ou un passif détenu, le prix à la demande (ask price).

Les créances d'espèces et de titres et les dettes d'espèces et de titres, pour chaque contrepartie de marché, sont compensées, pour autant qu'elles soient connexes, fongibles, certaines, liquides et exigibles. Le choix de la compensation a pour but de donner une image plus fidèle du patrimoine et de la situation financière du groupe. Il n'a pas d'influence sur le résultat.

Les actifs et passifs financiers détenus à des fins de transaction sont donc évalués à leur juste valeur en date d'arrêté et portés au bilan dans la rubrique « *Actifs ou passifs financiers en juste valeur par résultat* ». Les variations de juste valeur sont enregistrées dans le résultat de la période dans la rubrique « *Gains ou pertes nets sur instruments financiers évalués en juste valeur par résultat* ».

Le poste « *Gains nets sur instruments financiers évalués en juste valeur par résultat* » correspond à la notion de produit net d'activité pour compte propre utilisé dans le rapport de gestion du groupe au coût du risque près. Ce poste regroupe donc tous les frais et charges directement liés à l'activité sur instruments financiers détenus à des fins de transaction, à savoir notamment :

- ⇒ les dividendes ;
- ⇒ les plus et moins-values de cession des actifs financiers à la valeur de marché par résultat ;
- ⇒ les variations de valeur de marché des titres détenus ou dus ;
- ⇒ les coûts de portage ou d'emprunts des titres ;
- ⇒ les écarts de change.

1.2. Paiements en actions

ABC arbitrage a attribué au personnel des options de souscription ou d'achat d'actions et d'actions gratuites. Lors de l'exercice des droits, le groupe émet des actions nouvelles par augmentation de capital ou cède à ses salariés des actions préalablement rachetées.

La norme IFRS 2, qui traite des paiements en actions, impose de comptabiliser une charge de personnel égale à la juste valeur des services rendus par les employés en contrepartie des instruments de capitaux propres reçus.

1.3. Revenus des titres du portefeuille

Les revenus d'actions sont comptabilisés à mesure de leur encaissement. Les crédits d'impôts et avoirs fiscaux attachés aux revenus sont inclus dans les revenus du portefeuille.

1.4. Provisions

Une provision est constituée lorsque le groupe a une obligation juridique ou implicite résultant d'un événement passé et qu'il est probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation et que le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable.

Lors de la réalisation du risque ou de la survenance de la charge, la provision antérieurement constituée ne correspondant pas à un accroissement net de l'actif, ne peut être considérée comme telle et doit être constatée en réduction de la charge constatée. Cependant, lorsque la charge effective est inférieure à la provision et que le solde de la provision est devenu sans objet, l'excédent de provision constitue alors un produit, à classer dans la même rubrique que la dotation d'origine.

1.5. Impôt sur les résultats

La charge d'impôt sur les résultats correspond à l'impôt exigible corrigé de la fiscalité différée des sociétés consolidées. Les impôts différés sont calculés sur l'ensemble des décalages temporaires de nature fiscale ou liés aux retraitements de consolidation. Les actifs et passifs d'impôts différés sont calculés selon la méthode du report variable en utilisant les taux d'impôts votés ou quasi adoptés qui seront en vigueur au moment du reversement des différences temporelles. Ils ne font pas l'objet d'une actualisation.

Les perspectives de récupération des impôts différés actifs sont revues régulièrement et peuvent, le cas échéant, conduire à ne plus reconnaître des impôts différés actifs antérieurement constatés.

1.6. Résultat dilué par action

Le résultat dilué par action correspond au résultat net de l'exercice, part du groupe, divisé par le nombre d'actions au 31 décembre 2011 ajusté de l'impact maximal de la conversion des instruments dilutifs en actions ordinaires.

2. Périmètre

2.1. Evolution du périmètre de consolidation

Le groupe ABC arbitrage a lancé au second semestre 2011 trois nouveaux fonds d'investissement alternatif : ABCA Continuum Fund, ABCA FX Fund et ABCA Multi Fund.

ABCA Continuum Fund exploite des opérations d'arbitrages statistiques sur les marchés actions. Ce fonds, qui a une capacité de gestion à terme de 150 millions d'euros gère, au 31 décembre, 15 millions d'euros d'actifs.

ABCA FX Fund exploite des opérations d'arbitrages statistiques sur les marchés des devises. Ce fonds, qui a également une capacité de gestion à terme de 150 millions d'euros gère, au 31 décembre, 21 millions d'euros d'actifs.

ABCA Multi Fund est un fonds diversifié qui investit dans les autres fonds gérés par le groupe.

Ces nouveaux fonds participent à la volonté du groupe de développer l'activité de gestion pour compte de tiers en proposant un catalogue varié de produits alternatifs et viennent compléter l'offre existante avec ABCA Opportunities Fund et ABCA Reversion Fund.

ABCA Opportunities Fund exploite des opérations d'arbitrages sur les fusions/acquisitions. Ce fonds, qui a une capacité de gestion à terme de 150 millions d'euros gère, au 31 décembre, 30 millions d'euros.

ABCA Reversion Fund exploite des opérations d'arbitrages statistiques sur les marchés futures et ETF. Ce fonds, qui a une capacité de gestion à terme de 250 millions d'euros gère, au 31 décembre, 153 millions d'euros d'actifs.

Ces fonds sont gérés par la société de gestion ABC arbitrage Asset Management et regroupés dans une structure ABCA Funds Ireland Plc.

2.2. Liste des sociétés consolidées

Toutes les sociétés du groupe sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale.

Avant retraitement de la quote part détenue via le fonds ABCA Multi Fund, le pourcentage d'intérêt se présente comme suit :

Société	Pays	% d'intérêt
ABC arbitrage	France	Société mère
ABC arbitrage Asset Management	France	100,0%
ABCA Global Fund	France	100,0%
ABCA Opportunities Fund	Irlande	41,4%
ABCA Reversion Fund	Irlande	4,9%
ABCA Continuum Fund	Irlande	22,8%
ABCA Fx Fund	Irlande	0,3%
ABCA Multi Fund	Irlande	80,0%

Une fois retraité de la quote part détenue via le fonds ABCA Multi Fund, le pourcentage d'intérêt se présente comme suit :

Société	Pays	% d'intérêt
ABC arbitrage	France	Société mère
ABC arbitrage Asset Management	France	100,0%
ABCA Global Fund	France	100,0%
ABCA Opportunities Fund	Irlande	48,2%
ABCA Reversion Fund	Irlande	11,5%
ABCA Continuum Fund	Irlande	52,7%
ABCA Fx Fund	Irlande	20,5%

3. Notes relatives au bilan

3.1. Immobilisations corporelles

Immobilisations brutes

En milliers d'euros	Valeur brute 31/12/2010	Acquisitions	Mises au rebut/Cessions	Valeur brute 31/12/2011
Concessions et droits similaires	316	83	-	398
Installations générales, agencements	1 286	17	-	1 304
Matériel de transport	192	81	- 62	212
Matériel de bureau et informatique, mobilier	3 135	337	- 22	3 449
Immobilisations en cours	-	-	-	-
Total immobilisations brutes	4 929	518	- 84	5 364

Amortissements

En milliers d'euros	31/12/2010	Augmentations	Diminutions	31/12/2011
Concessions et droits similaires	- 274	- 56	-	- 330
Installations générales, agencements	- 183	- 156	-	- 338
Matériel de transport	- 86	- 39	26	- 98
Matériel de bureau et informatique, mobilier	- 1 201	- 552	22	- 1 730
Total amortissements	- 1 743	- 802	48	- 2 498

3.2. Autres actifs financiers non courants

Au 31 décembre 2011, ce poste est constitué comme en 2010 par des dépôts et cautionnements versés.

3.3. Capitaux propres consolidés (part du groupe)

Paiements à base d'actions programme Horizon 2015

Dans sa réunion du 20 septembre 2010, le conseil d'administration a décidé d'attribuer les quantités maximum suivantes :

- 3 000 000 options de souscription ou d'achat d'actions à 59 bénéficiaires ;
Le prix de souscription a été fixé à 9 euros, celui-ci pouvant être revu compte tenu des futurs dividendes versés, et ce jusqu'à un prix plancher, hors ajustements légaux, de 6,48 euros.
L'attribution des plans se fera au plus tard en mars 2015 selon une courbe progressive en fonction des résultats réalisés. L'ensemble des plans sera attribué si le résultat net consolidé atteint 300 millions d'euros sur une période cumulée de cinq ans (exercices 2010 à 2014 inclus).
- 500 000 actions de performance ont été attribuées à 64 bénéficiaires. Ces actions seront définitivement acquises à partir de septembre 2012 si le cumul de résultats nets consolidés atteint 80 millions d'euros sur les exercices 2010 et 2011 inclus. Compte tenu des résultats réalisés sur la période, le nombre d'actions définitivement attribuées devrait se situer aux environs de 345 000 titres.
- 250 000 actions de performance ont été attribuées à 64 bénéficiaires. Ces actions seront définitivement acquises à l'issue de l'exercice 2012 si le cumul de résultats nets consolidés atteint 120 millions d'euros sur les exercices 2010 à 2012 inclus. A titre d'exemple, si le cumul de résultat est de 90 millions d'euros sur ces trois exercices alors la quantité acquise sera de 150 000 titres.

La charge afférente aux plans attribués est étalée sur la période d'acquisition des droits. Cette charge dont la contrepartie figure en capitaux propres est calculée sur la base de la valeur globale du plan, déterminée à la date d'attribution par le conseil d'administration.

La charge s'élève pour l'exercice 2011 à 1 495 milliers d'euros.

La moins-value réalisée sur les rachats de titres utilisés au cours de l'exercice 2011 s'élève après impôt à 759 milliers d'euros qui minorent les fonds propres consolidés.

Émission de bons de souscription et d'acquisition d'actions (BSAA 2011)

En juillet 2011, ABC arbitrage a émis 4 680 000 BSAA 2011 qui ont été acquis par 39 collaborateurs.

Un BSAA est un bon (option) qui permet d'acquérir à terme des actions nouvelles ou existantes dans des conditions et à un prix initialement fixés. Le prix d'achat d'un BSAA 2011 a été fixé par le conseil d'administration du 5 juillet 2011 à 0,45 euro, dans la fourchette de prix déterminée par un expert indépendant, et n'a bénéficié d'aucune décote ni abondement. Le prix d'exercice des BSAA 2011 établi à 9,20 euros, égal à 128% de la moyenne des vingt cours de clôture précédant le 5 juillet 2011, sera diminué de tout dividende versé après le 12 juillet 2011 et dans la limite d'un prix plancher de 6,30 euros.

Conformément aux engagements pris devant les actionnaires, la parité d'exercice de chaque BSAA 2011 évoluera entre 0,1 et 2 actions en fonction des résultats nets consolidés cumulés sur les exercices 2010 à 2014 inclus. Par exemple :

- si le résultat net consolidé cumulé sur ces exercices est égal à 150 millions d'euros, un BSAA 2011 donnera droit à 0,5 action ABC arbitrage ;
- si le résultat net consolidé cumulé sur ces exercices est égal à 250 millions d'euros, un BSAA 2011 donnera droit à 1,5 actions ABC arbitrage ;
- si le résultat net consolidé cumulé sur ces exercices est égal ou supérieur à 300 millions d'euros, un BSAA 2011 donnera droit à 2 actions ABC arbitrage.

Les BSAA 2011, qui seront cotés au plus tard le 30 septembre 2016, seront exerçables du 1^{er} juin 2015 au 29 juin 2018 inclus.

La trésorerie encaissée immédiatement par le groupe du fait de la vente des BSAA 2011 s'élève à 2,1 millions d'euros et a été comptabilisée en prime d'émission.

Augmentation de capital résultant du réinvestissement de dividendes en actions

L'assemblée générale mixte du 27 mai 2011 a décidé le versement d'un solde de dividende afférent à l'exercice 2010 de 0,35 euro par action. Le 15 septembre, le conseil d'administration a décidé de distribuer un acompte afférent à l'exercice 2011 d'un montant net de 0,20 euro par action.

Pour chacune de ces distributions, les actionnaires avaient la possibilité d'opter pour le paiement en numéraire ou en actions.

A l'issue des périodes d'options, 1 177 607 et 44 074 actions ordinaires nouvelles, directement assimilables aux actions ordinaires existantes, ont été souscrites au prix unitaire de 7 euros.

Le montant de l'augmentation de capital s'élève à 19 milliers d'euros et le montant de la prime d'émission à 8 532 milliers d'euros. Les actions nouvelles ont été intégralement libérées.

Au 31 décembre 2011, le capital social de la société ABC arbitrage est donc composé de 52 076 986 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,016 euro chacune, libérées intégralement.

Actions propres

Au cours de l'exercice 2011, dans le cadre du contrat d'animation de marché conclu avec la société Cheuvreux, la société ABC arbitrage a cédé 142 654 titres. Parallèlement, 167 454 titres ont été rachetés.

En date de négociation du 31 décembre 2011, la société détient 220 390 actions propres pour une valeur brute de 1 293 milliers d'euros, contre 19 422 actions propres pour une valeur brute de 136 milliers d'euros au 31 décembre 2010.

En application des normes IFRS, les actions ABC arbitrage détenues par le groupe sont portées en déduction des capitaux propres consolidés.

3.4. Actifs et passifs financiers en valeur de marché par résultat

Au 31 décembre 2010, tous les instruments financiers détenus à l'actif ou au passif du groupe valorisés à la juste valeur étaient classés au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs telle que décrite note 1.1.

Au 31 décembre 2011, le classement se présente comme suit :

En milliers d'euros	Prix (non ajustés) cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques (Niveau 1)	Données autres que les prix cotés visés au Niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif concerné, soit directement ou indirectement (Niveau 2)	Données relatives à l'actif ou au passif qui ne sont pas basées sur des données observables de marché (Niveau 3)	Total
Actifs financiers en juste valeur par résultat	993 643	4 549	-	998 192
Passifs financiers en juste valeur par résultat	- 868 219	-	-	- 868 219

Les seuls instruments classés en niveau 2 sont des forwards cash utilisés pour la couverture des parts des fonds souscrites en US dollars et qui ne sont donc pas directement utilisés dans le cadre de l'activité d'arbitrage du groupe.

La juste valeur retenue pour évaluer les instruments financiers est le prix coté puisque les instruments financiers sont cotés sur un marché actif. La juste valeur des actifs et passifs financiers de la catégorie « Valeur de marché par résultat » est donc le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale.

Aucun transfert n'a eu lieu entre les différents niveaux de la hiérarchie des justes valeurs au cours de l'exercice 2011.

En milliers d'euros	Actifs financiers	Passifs financiers	Total
Positions acheteuses de titres	1 243 604	113 492	1 532 604
Positions acheteuses de titres en engagement	175 508	-	
Positions vendeuses de titres	- 601 984	- 516 820	- 1 446 509
Positions vendeuses de titres en engagement	- 204 437	- 123 268	
Trésorerie ou équivalents trésorerie	385 501	- 341 623	
Total au 31/12/2011	998 192	- 868 219	
<i>Total au 31/12/2010</i>	<i>623 997</i>	<i>- 525 286</i>	

Les positions acheteuses et vendeuses de titres sont détaillées dans la note 5.1. Risques.

La trésorerie est rémunérée par l'application d'un taux variable indexé sur les taux de référence des marchés financiers.

3.5. Garanties accordées

La quasi-totalité des instruments financiers figurant au poste « *Actifs financiers en juste valeur par résultat* » est nantie au profit des établissements accordant les financements.

3.6. Autres créances et autres dettes

Les dettes et les créances sont toutes à échéance moins d'un an.

En milliers d'euros	Autres créances	Autres dettes
Clients/Fournisseurs	154	- 530
Produits à recevoir / Charges à payer divers	189	- 958
Créances et dettes fiscales et sociales	17 005	- 8 339
Total au 31/12/2011	17 349	- 9 828
<i>Total au 31/12/2010</i>	<i>10 160</i>	<i>- 6 943</i>

Les créances fiscales sont principalement constituées par des retenues à la source et des crédits d'impôts imputables liés aux encaissements de dividendes.

Une créance de crédit d'impôt remboursable sur l'Etat italien de 4 592 milliers d'euros était dépréciée en totalité compte tenu de l'antériorité de cette créance, qui concernait les exercices 1996 à 2001, de l'absence de remboursement au cours des précédents exercices et du blocage des créances pour l'ensemble des acteurs concernés. Après de nombreux échanges avec l'Etat italien, cette créance a finalement été remboursée à hauteur de 947 milliers d'euros en 2011.

Les dettes fiscales et sociales concernent principalement les primes à verser aux collaborateurs du groupe ainsi que des dettes aux organismes sociaux.

Les fournisseurs sont généralement réglés à trente jours fin de mois.

3.7. Provisions pour risques et charges

En milliers d'euros	
Total des provisions constituées au 31/12/2010	- 656
Utilisation des provisions en 2011	103
Reprise de provisions en 2011	553
Dotations aux provisions en 2011	-
Total des provisions constituées au 31/12/2011	0

4. Notes relatives au compte de résultat

4.1. Gains nets sur instruments financiers évalués en valeur de marché par résultat

Le groupe ABC arbitrage, compte tenu du caractère très spécifique de son activité, est sans doute l'une des seules entités indépendantes à exercer exclusivement une activité d'arbitrage.

Le poste « *Gains nets sur instruments financiers évalués en juste valeur par résultat* » s'établit à 73 859 milliers d'euros contre 59 395 milliers d'euros en 2010

Les « *Gains nets sur instruments financiers évalués en juste valeur par résultat* » regroupent tous les frais et charges directement liés à l'activité sur instruments financiers détenus à des fins de transaction.

4.2. Autres produits de l'activité

Les autres produits de l'activité s'élèvent à 161 milliers d'euros (produits de sous-location immobilière) contre 716 milliers d'euros au 31 décembre 2010 (305 milliers d'euros de produits de sous-location immobilière et 411 milliers d'euros à des prestations de conseil)

4.3. Achats et charges externes

Les achats et charges externes sont constitués principalement par les frais de traitement et d'acquisition des flux d'information ainsi que des frais administratifs et de communication.

Ce poste s'élève à 4 609 milliers d'euros au 31 décembre 2011 contre 5 131 milliers d'euros en 2010.

4.4. Charges de personnel

L'effectif moyen du groupe s'établit en 2011 à 76 personnes contre 74 personnes en 2010.

Les salaires fixes et variables, ainsi que l'intéressement et la participation s'élèvent à 12 272 milliers d'euros (contre 9 765 milliers d'euros en 2010), les charges sociales et taxes sur les rémunérations à 4 658 milliers d'euros (contre 3 362 milliers d'euros en 2010), les paiements en actions à 1 495 milliers d'euros (contre 87 milliers d'euros en 2010).

Le groupe n'offre aucun avantage postérieur à l'emploi (compléments de retraite ou couverture de certains frais médicaux) et les autres avantages à long terme sont dits « à cotisations définies » et ne sont pas porteurs d'engagements futurs, l'obligation de l'employeur étant limitée au versement régulier de cotisations.

Il a été versé au cours de l'exercice 2011 par les sociétés du groupe aux mandataires sociaux de la société mère les sommes globales suivantes :

En euros	
Mandats sociaux	914 000
Fonctions salariées (fixe)	230 322
Fonctions salariées (variable)	114 859

4.5. Coût du risque

Le coût du risque au 31 décembre 2011 est un produit de 1 327 milliers d'euros contre un produit de 812 milliers d'euros en 2010. Les mouvements concernent principalement des dépréciations de créances sur des états étrangers pour lesquelles les procédures de recouvrement sont longues et difficiles et la reprise de provision non utilisée concernant la créance sur l'Etat italien.

4.6. Impôt sur les résultats

Le rapprochement entre le taux d'impôt total comptabilisé dans le résultat comptable consolidé (33,11%) et la charge théorique, calculée en appliquant au résultat consolidé avant impôt le taux applicable à l'entreprise consolidante fait apparaître les écarts suivants :

Taux d'imposition théorique	34,43%
Impact des différences permanentes	- 0,10%
Impact des crédits d'impôts	- 0,99%
Impact de la méthode de comptabilisation des revenus du portefeuille	- 0,23%
Taux d'imposition réel	33,11%

La société ABC arbitrage est société mère d'un groupe d'intégration fiscale constitué avec la société ABC arbitrage Asset Management depuis le 01 janvier 2004.

Le groupe d'intégration a retenu une convention dans laquelle les charges d'impôts sont supportées par les sociétés intégrées (filiale et mère) comme en l'absence d'intégration fiscale ; cette charge est donc calculée sur leur résultat fiscal propre après imputation de tous leurs éventuels déficits antérieurs.

Les économies d'impôts réalisées par le groupe grâce aux déficits sont conservées chez la société mère et sont considérées comme un gain immédiat de l'exercice ; au titre de l'exercice au cours duquel les filiales redeviendront bénéficiaires, la société mère supportera une charge d'impôt.

5. Informations complémentaires

5.1. Risques

Risques de marché

✓ Risque actions

Dans le cadre de ses activités d'arbitrage, le groupe ne prend jamais de position directionnelle sur les marchés financiers, les seuls risques pris sont ceux sur les arbitrages dits à risques exogènes.

Le risque n'est jamais lié à une évolution défavorable des marchés financiers, comme la survenance d'un krach, mais à la réalisation d'un événement défavorable lié à l'opération initiée. Par nature, les risques liés aux arbitrages de ce type sont indépendants les uns des autres. Le risque est donc couvert par mutualisation, le groupe se diversifiant sur le plus grand nombre d'opérations possible, sur des zones géographiques multiples.

Le tableau ci-dessous résume les positions prises par le groupe sur les marchés au 31 décembre 2011 :

Type d'arbitrages (en milliers d'euros)	Total positions acheteuses	Total positions vendeuses
Titres empruntés et non encore vendus ou expositions symétriques	302 126	- 302 126
Arbitrages sans risques exogènes	1 072 269	- 1 062 534
Arbitrages avec risques exogènes	158 210	- 81 849
Total activité arbitrage	1 532 604	- 1 446 509

- la première ligne correspond à des expositions au passif et à l'actif rigoureusement identiques. Elles ne sont pas compensées car les contreparties sont différentes. Le seul risque concernant ces positions est un risque de contrepartie ;
- les arbitrages de la deuxième ligne sont définis note 1. au paragraphe « Arbitrages sans risques exogènes » ;
- les arbitrages de la troisième ligne sont définis note 1. au paragraphe « Arbitrages à risques exogènes ».

Le processus de prise de risques de marché des activités de transactions est encadré par :

- la définition des règles de décision ;
- la définition d'une palette de limites ;
- l'établissement de délégations.

Le processus de suivi des risques s'appuie sur l'intervention du département « *Risques de marché* » qui intervient au quotidien pour notamment s'assurer que :

- les couvertures de position sont réelles et maîtrisées ;
- les limites d'intervention sont respectées ;
- les stratégies d'intervention définies par les opérateurs de marché sont en adéquation avec les données du marché ;
- les calculs de perte potentielle sont exacts.

Le département « *Risques de marché* » a le pouvoir et le devoir de faire appliquer strictement les règles de gestion. Si le respect des règles de gestion doit entraîner le débouclage partiel ou total d'une position, il convoque un Comité de gestion qui définira le plan et le calendrier d'action.

✓ *Risque de taux*

Le risque de taux fait l'objet d'un suivi global permanent. Pour la plupart des arbitrages, le montant de la position acheteuse est égal au montant de la position vendeuse. Dans ce cas, le risque est en général négligeable. Lorsqu'une opération d'arbitrage particulière comporte un risque de taux non négligeable, ce risque est systématiquement couvert.

✓ *Risque de change*

Le groupe peut détenir des actifs et des instruments financiers libellés dans d'autres devises que la devise de référence du portefeuille. Il en résulte que la fluctuation des devises par rapport à la devise de référence peut avoir une influence positive ou négative sur leur valeur.

Le risque de change est systématiquement couvert par l'utilisation de financements ou placements des excédents dans la devise appropriée. Le seul risque existant est du second ordre : le profit réalisé dans une devise particulière peut varier s'il n'est pas converti en euros. Le groupe convertit régulièrement les profits réalisés en euros, et n'est donc exposé au risque de change que de façon très marginale.

La couverture du risque de change est gérée au quotidien par les opérateurs de marché pour les expositions générées par les transactions et par les opérateurs financiers pour les expositions liées aux autres opérations sur titres. La couverture globale est vérifiée quotidiennement par le département « *Risques de marché* ».

Au 31 décembre 2011, une appréciation de l'euro de 2% par rapport à l'ensemble des devises avec toutes les autres variables constantes aurait entraîné une diminution de l'actif net de 116 milliers d'euros. La baisse de l'euro de 2% aurait entraîné l'effet inverse toutes choses égales par ailleurs.

Risques de crédit et de contrepartie

Il s'agit du risque qu'un tiers, dont la situation financière se dégraderait, ne puisse pas respecter une obligation contractuelle envers le groupe de verser une somme d'argent ou de livrer une certaine quantité de titres.

Le groupe ABC arbitrage, pour ses opérations de marché, agit uniquement en tant que client d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement.

Tous ces établissements sont soumis à des contrôles spécifiques par les autorités de leur pays d'implantation visant à assurer leur solvabilité.

Le portefeuille du groupe est principalement constitué par des actions cotées. Toutes les transactions réalisées sont dénouées contre règlement. Le risque de défaut avec les intermédiaires du marché est considéré comme minime, puisque la livraison des titres n'est effective qu'une fois que le broker a versé/reçu le paiement. La transaction serait annulée si une des parties ne remplissait pas ses obligations.

Pour financer son activité, le groupe recourt aux services d'un Prime Broker. Ce dernier est autorisé à prendre en garantie une part des actifs déposés chez lui. Un Prime Broker peut utiliser pour son propre compte les actifs déposés chez lui par les clients et pris en garantie des opérations (« réutilisation »). Conformément à la réglementation, il a l'obligation de restituer les actifs « réutilisés » ou des actifs équivalents à la première demande.

Les risques liés à l'utilisation d'un Prime Broker sont les suivants :

- interruption ou cessation de financement de l'activité, le Prime Broker se réservant le droit de modifier et d'arrêter les financements qu'il consent ;
- non restitution des actifs utilisés par le Prime Broker du fait d'événements de marché ;
- non restitution des sommes dues par le Prime Broker suite à défaillance ;
- mauvaise évaluation de la dette et/ou des actifs remis en garantie.

Le groupe gère ce risque de contrepartie par la généralisation d'accords contractuels génériques (accords de compensation et de collatéral), par un suivi attentif quotidien de la notation des contreparties et reste attentif à la diversification de ses relations bancaires dans un but de répartition des risques tout en pesant en permanence les avantages tarifaires de la concentration des volumes.

Risques de liquidité

Il s'agit du risque que les actifs du groupe ne soient pas suffisamment rapidement mobilisables sous forme de liquidité pour faire face à des demandes de remboursement de la part des créanciers. Les actifs du groupe ABC arbitrage sont presque exclusivement composés de titres cotés sur des marchés réglementés et présentent une grande liquidité.

Les passifs sont constitués principalement de dettes vis-à-vis de banques ou d'entreprises d'investissement, et sont garantis par les actifs de titres. Avec chaque banque, le groupe dispose d'un barème écrit qui indique les volumes de financements autorisés en fonction des actifs remis en garantie.

La trésorerie réellement mobilisable, calculée en tenant compte des accords de financement obtenus et des garanties données auprès des banques partenaires est constamment surveillée pour garantir au groupe une large marge de manœuvre et un niveau de trésorerie élevé.

Au 31 décembre 2011, l'échéancier de liquidité se présente comme suit :

En milliers d'euros	Moins d'un mois	Entre un et trois mois	Entre trois et douze mois	Plus de douze mois	Total
Actifs financiers en juste valeur par résultat	998 192	-	-	-	998 192
Autres créances	344	761	16 244	-	17 349
Disponibilités	15 786	-	-	-	15 786
Total actif circulant	1 014 322	761	16 244	-	1 031 327
Passifs financiers en juste valeur par résultat	- 693 907	- 174 312	-	-	- 868 219
Autres dettes	- 564	- 7 431	- 1 374	- 459	- 9 828
Impôts exigibles	-	-	- 16 533	-	- 16 533
Crédits court terme	- 129	-	-	-	- 129
Total dettes	- 694 600	- 181 743	- 17 907	- 459	- 894 709
Solde net	319 722	- 180 982	- 1 663	- 459	136 618

Risques opérationnels

Les pertes liées à des incidents opérationnels représentent en 2011 moins de 2% des gains nets sur instruments financiers évalués en juste valeur par résultat.

Ce risque est géré en amont avec des prises de position encadrées par des procédures écrites et un contrôle interne rigoureux. Celui-ci n'est cependant pas une garantie absolue et la vigilance dans ce domaine doit être permanente puisque ce risque est un risque structurel au métier d'arbitrage.

5.2. Conséquences de la crise financière

Le groupe n'a jamais eu aucune exposition aux subprimes ni à aucun dérivé corrélé directement à ces activités.

Le groupe rappelle que dans ce type de contexte de crise, les risques principaux sont les suivants :

- une hausse du taux d'échec des opérations à risques exogènes ;
- un assèchement des opérations sur les marchés financiers (fusions/acquisitions, émissions de produits divers) ;
- un retard dans le calendrier de réalisation des opérations qui peut entraîner des coûts de portage supérieurs au bénéfice escompté.

5.3. Information sectorielle

Ventilation du produit de l'activité courante

N.b. : pour les tableaux suivants : l'encours sur une opération correspond à la position acheteuse, valorisée au prix d'évaluation calculé en cas de succès de l'arbitrage, auquel est ajoutée la valeur des flux à verser pour la finalisation de l'opération, lorsqu'ils existent.

Répartition des arbitrages par famille

Familles d'arbitrages	Répartition des arbitrages en cours en nombre moyen		Répartition des encours moyens associés	
	2011	2010	2011	2010
Exercice				
Arbitrages sans risques exogènes	59%	63%	89%	85%
Arbitrages avec risques exogènes	41%	37%	11%	15%
Total	100%	100%	100%	100%

Répartition du nombre moyen d'arbitrages par zone géographique toutes familles confondues

Exercice	2011	2010
Zone euro (hors France)	16%	14%
France	4%	4%
USA	51%	55%
Autres	29%	27%
Total	100%	100%

Répartition des encours moyens d'arbitrages par zone géographique et par famille d'arbitrages

1 ^{er} semestre 2011	Arbitrages sans risques exogènes	Arbitrages avec risques exogènes	Total
Zone euro (hors France)	8%	3%	11%
France	2%	1%	3%
USA	49%	7%	56%
Autres	26%	4%	30%
Total	85%	15%	100%

2 ^e semestre 2011	Arbitrages sans risques exogènes	Arbitrages avec risques exogènes	Total
Zone euro (hors France)	4%	3%	7%
France	1%	0%	1%
USA	51%	4%	55%
Autres	33%	4%	37%
Total	89%	11%	100%

5.4. Entreprises liées

Au 31 décembre 2011, les éléments concernant les sociétés ABC participation et gestion et Aubépar sont non significatifs.

5.5. Honoraires des commissaires aux comptes

	ERNST & YOUNG ET AUTRES				DELOITTE & ASSOCIES			
	Montant (HT en euros)		%		Montant (HT en euros)		%	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Commissariat aux comptes, examen des comptes individuels et consolidés	42 800	30 400	50%	50%	42 800	30 400	50%	50%
Commissariat au compte des filiales intégrées globalement effectué par les réseaux	111 800	69 100	79%	70%	29 300	29 100	21%	30%
TOTAL	154 600	99 500	68%	63%	72 100	59 500	32%	37%



Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société ABC arbitrage, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II. Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des comptes restent, cette année, réalisées dans un environnement encore incertain. La note 5.2 « Conséquences de la crise financière » de l'annexe aux comptes consolidés rappelle, dans ce type de contexte de crise, quels sont les principaux risques auxquels l'activité de la société est exposée.

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Comme indiqué dans la note 1.1 de l'annexe, pour les instruments financiers valorisés en appliquant le prix de marché, le groupe a déterminé ce prix de marché en retenant pour un actif détenu ou un passif à émettre, le prix de soumission offert courant (bid price) et, pour un actif à acquérir ou un passif détenu, le prix à la demande (ask price). Nos travaux ont consisté à apprécier les données et les hypothèses sur lesquelles se fonde la détermination de ces prix, à revoir les calculs effectués par le groupe et enfin à vérifier le caractère approprié des informations données dans les notes annexes aux états financiers.
- Comme indiqué dans les notes 1.2 et 3.3 de l'annexe, le groupe a attribué au personnel des options de souscription ou d'achat d'actions et d'actions gratuites et comptabilise à ce titre une charge de personnel égale à la juste valeur des services rendus par les employés en contrepartie des instruments de capitaux propres reçus. Nos travaux ont consisté à apprécier les données et les hypothèses sur lesquelles se fonde la détermination de cette juste valeur, à revoir les calculs effectués par le groupe et enfin à vérifier le caractère approprié des informations données dans les notes annexes aux états financiers.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérification spécifique

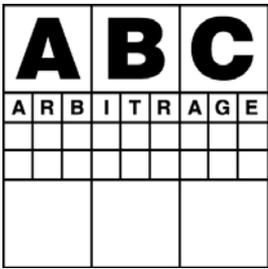
Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport de gestion.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

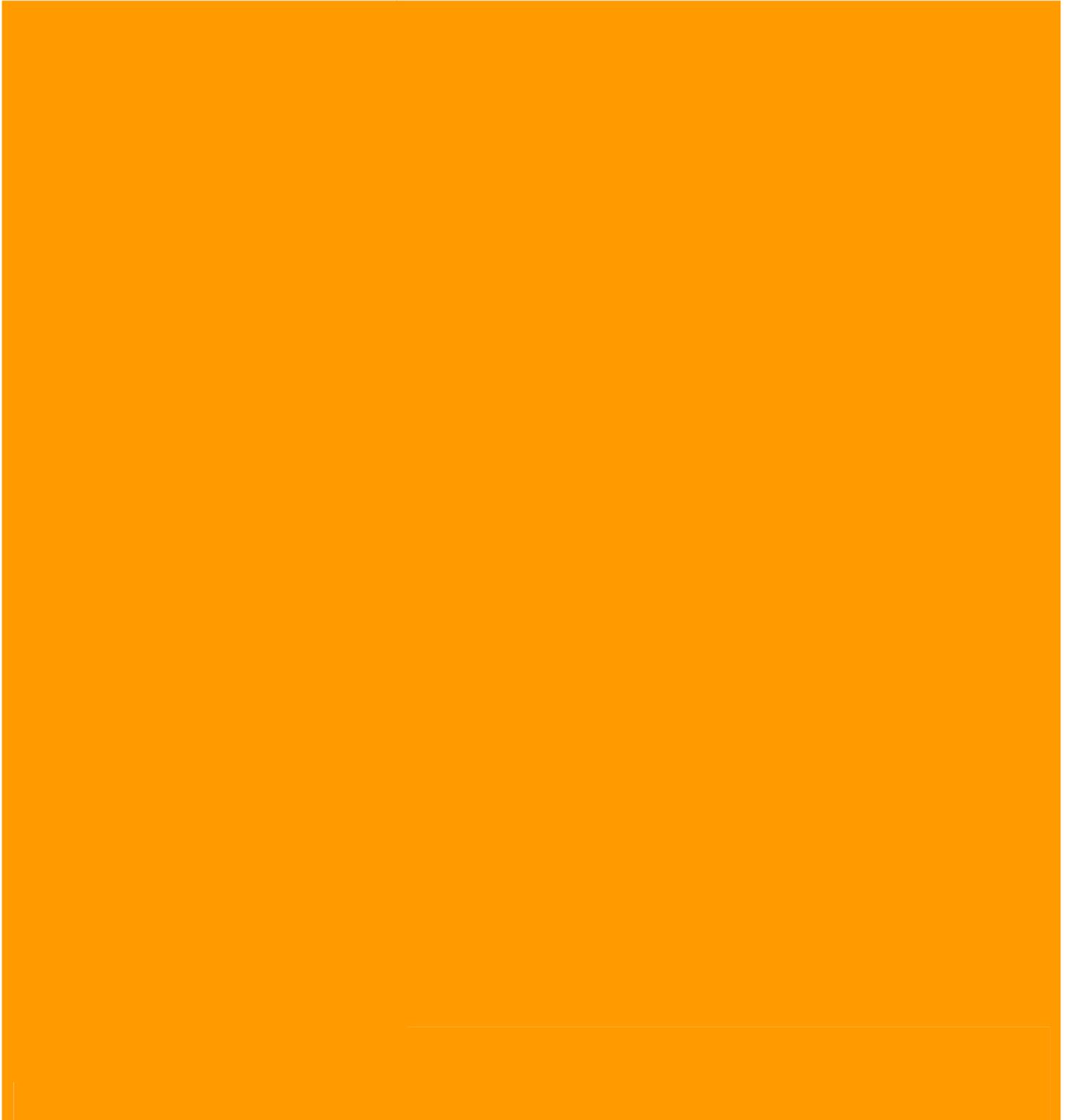
Paris-La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 26 avril 2012
Les commissaires aux comptes

ERNST & YOUNG ET AUTRES
Olivier DURAND

DELOITTE & ASSOCIÉS
Jean-Marc MICKELER



Comptes sociaux RFA - 2011



Bilan actif

En euros	Note	31/12/2011	31/12/2010
Immobilisations incorporelles	3.1	54 601	-
Immobilisations corporelles	3.1	249 911	326 748
Immobilisations financières	3.2	47 424 815	48 626 140
Total actif immobilisé		47 729 327	48 952 889
Clients et comptes rattachés		585 324	1 752 068
Autres créances	3.6	29 497 707	32 224 955
Valeurs mobilières de placement	3.4	901 100 100	528 077 366
Disponibilités		10 982 755	12 043 641
Total actif courant		942 165 886	574 098 029
Comptes de régularisation		109 302	28 780
TOTAL ACTIF		990 004 516	623 079 698

Bilan passif

En euros	Note	31/12/2011	31/12/2010
Capitaux propres			
Capital		833 232	813 685
Primes d'émission		111 644 339	101 006 121
Réserves légales		81 368	66 783
Autres réserves		351 501	351 501
Report à nouveau		4 912 531	17 254 831
Acompte sur dividende – résultat en instance d'affectation		- 10 406 582	- 9 972 097
Résultat net		34 634 441	15 316 871
Total capitaux propres	3.8	142 050 830	124 837 696
Provisions	3.9	39 253 037	35 444 642
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit		103 522	81 342
Fournisseurs et comptes rattachés		2 363 148	2 196 524
Autres dettes	3.6	806 233 980	460 519 495
Total dettes		808 700 650	462 797 360
Comptes de régularisation		-	-
TOTAL PASSIF		990 004 516	623 079 698

En euros	31/12/2011	31/12/2010
CHIFFRE D'AFFAIRES	527 175	789 179
Autres produits	1 201 369	369 250
Reprise sur provision et transfert de charges	565	1 018 463
Total des produits d'exploitation	1 729 109	2 176 892
Achats et charges externes	- 14 326 388	- 13 491 772
Impôts, taxes et versements assimilés	- 326 692	- 294 355
Charges de personnel	- 1 335 058	- 4 221 755
Dotations aux amortissements et aux provisions	- 4 508 533	- 9 176 223
Autres charges	- 34 742	- 37 976
Total des charges d'exploitation	- 20 531 412	- 27 222 081
RESULTAT OPERATIONNEL	- 18 802 303	- 25 045 189
Produits de participation	4 440 818	40 480
Produits des créances de l'actif immobilisé	-	-
Autres produits financiers	218 145 386	145 591 468
Reprises sur provisions et transferts de charges	5 814 554	1 378 282
Différences positives de change	44 018 368	79 570 680
Produits nets sur cessions de VMP	-	-
Total des produits financiers	272 419 126	226 580 911
Dotations aux provisions	- 9 816 740	- 18 665 100
Intérêts et charges assimilées	- 34 687 322	- 45 428 783
Charges nettes sur cessions de VMP	- 167 258 433	- 121 557 434
Total des charges financières	- 211 762 495	- 185 651 317
RESULTAT FINANCIER	60 656 631	40 929 594
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	41 854 328	15 884 405
RESULTAT EXCEPTIONNEL	16 705	- 431
Participation des salariés	- 69 828	- 59 658
Impôts exigibles	- 7 166 764	- 507 443
RÉSULTAT NET	34 634 441	15 316 871

1. Evénements significatifs

L'exercice 2011 a été marqué par un attentisme des investisseurs et des émetteurs, inquiets de l'évolution de la situation de la dette souveraine européenne. Le marché des émissions primaires est resté atone tandis que les marchés financiers présentaient une volatilité en hausse mais des volumes très faibles, surtout en fin d'année. Ainsi, en août 2011 les marchés affichaient des niveaux de volatilité au dessus de la norme mais dans des volumes très inférieurs aux niveaux constatés lors de mois équivalents en termes de volatilité comme par exemple en 2008 ou 2010. Les opérations de fusion/acquisitions sont restées également limitées aussi bien en nombre d'opérations qu'en encours.

Dans un environnement financier marqué par la crise de confiance dans la zone euro, ABC arbitrage a réalisé avec succès ses objectifs prioritaires : développer l'innovation, réaliser des performances en hausse significative dans un cadre de risque maîtrisé.

2. Principes et méthodes comptables

L'exercice comptable couvre la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2011 ; les comptes annuels ont été établis en euros.

La société est soumise au droit français et ses comptes sont par conséquent établis conformément aux règles et principes comptables français et aux dispositions du règlement n°99-03 modifié du Comité de la Réglementation Comptable (CRC).

Il n'y a pas de changement de méthode comptable par rapport aux comptes établis au 31 décembre 2010.

Les comptes sont arrêtés par le conseil d'administration et certifiés par les deux commissaires aux comptes : Ernst & Young et Autres et Deloitte & Associés.

2.1. Activité d'arbitrage

La société ABC arbitrage, compte tenu du caractère très spécifique de son activité, est sans doute l'une des seules entités indépendantes à exercer exclusivement une activité d'arbitrage. Dès 1997, ABC arbitrage a développé une activité d'arbitrage pour compte propre et, à partir de 1998, ABC arbitrage dont le champ d'intervention se limite jusqu'alors à la France, étend progressivement son expertise aux différents marchés financiers étrangers, grâce à l'informatique et à l'électronisation des bourses.

Depuis 2004, l'activité opérationnelle est menée par la filiale ABC arbitrage Asset Management, société de gestion de portefeuille, en charge du développement de l'activité de gestion pour compte de tiers (agrément AMF N°GP0400067).

La société réalise deux types d'arbitrages :

➤ Arbitrages sans risques exogènes (ou « à convergence mécanique »)

Il s'agit d'opérations qui ne comportent pas de risque directionnel ni de risque d'événement particulier sur les marchés financiers. Il peut s'agir par exemple de l'achat d'une obligation convertible en action et de la vente à découvert simultanée de la quantité d'actions que l'on peut obtenir par conversion.

Ces arbitrages sont parfaitement couverts et sont régis par un protocole de convergence au calendrier de réalisation immuable. Seuls subsistent des risques « opérationnels » : erreurs de couvertures, erreurs de calculs, défaillances d'un dépositaire, etc.

➤ Arbitrages à risques exogènes (ou « à clauses suspensives »)

Par opposition à la première famille, ces arbitrages comportent certains risques dans la réalisation du protocole de convergence. Les risques, de natures diverses, sont systématiquement identifiés et bénéficient d'une couverture adaptée.

Il peut s'agir de l'achat d'actions d'une société faisant l'objet d'une offre publique d'échange et de la vente simultanée de la quantité de titres que la société initiatrice de l'offre propose en échange. Un exemple de condition suspensive pour un arbitrage peut être l'obtention par l'initiateur de l'offre de la majorité des actions de la société faisant l'objet de l'offre.

Définitions

Dans le cadre de son activité d'arbitrage, la quasi-totalité des positions prises concernait soit des actions, soit des dérivés actions, comme des bons de souscription d'actions, des certificats de valeur garantie (« put warrants ») ou des obligations convertibles cotés sur des marchés réglementés et dont le prix d'acquisition des titres est comptabilisé net de frais de courtage.

La société traite désormais aussi des contrats swaps dont le sous-jacent est constitué par des actifs cotés sur des marchés réglementés. Lors des arrêtés comptables, ces opérations sont évaluées en valeur de marché.

Le solde en bénéfice ou perte provenant de ces dernières opérations est enregistré au compte de résultat dans la rubrique « Intérêts et autres charges assimilées » ou « Autres produits financiers ».

Les positions « longues » sont comptabilisées aux postes « Valeurs mobilières de placement » ou « Autres créances » suivant la nature des contrats signés avec les contreparties (cf. note 3.4. de l'annexe des comptes).

Les positions emprunteuses sont comptabilisées au poste « Autres dettes ».

A chaque arrêté comptable, la réévaluation de chaque ligne de titres, à l'actif (« Valeurs mobilières de placement » et « Autres créances ») ou au passif (« Autres dettes »), trouve sa contrepartie pour la partie liée à l'évolution du cours du titre, au compte de résultat au poste « Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement » pour les valeurs mobilières de placement et au poste « Intérêts et charges assimilées » ou « Autres produits financiers » pour les swaps. La partie liée à l'évolution de la devise de cotation des titres vient rejoindre la réévaluation des financements ou des excédents de devises dans le poste « Différences positives (ou négatives) de change ».

L'activité d'arbitrage de la société ne vise en aucun cas à prendre des positions spéculatives directionnelles sur les marchés financiers. Une opération d'arbitrage vise à tirer profit d'une différence de prix injustifiée entre deux instruments financiers qui convergent, compte tenu d'une parité, à un terme donné. La société ne retient comme « injustifiées » que les différences qui peuvent être objectivement mesurées par un processus mathématique ou statistique.

L'un des instruments financiers sera nommé « sous-jacent » et correspond généralement à la position vendue à découvert, il s'agit par exemple d'une action liée à une obligation convertible ou d'une action d'une société prédatrice.

L'autre sera nommé « dérivé » et correspond généralement à la position longue, il s'agit par exemple d'une obligation convertible liée à une action ou d'une action d'une société cible.

Principes

➤ Compensation

Pour la présentation au bilan des opérations de marché, en application des articles 1289 à 1291 du code civil, les créances d'espèces et de titres et les dettes d'espèces et de titres, pour chaque contrepartie de marché, sont compensées, pour autant qu'elles soient connexes, fongibles, certaines, liquides et exigibles.

Le choix de la compensation a pour but de donner une image plus fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société. Il n'a pas d'influence sur le résultat.

Les postes concernés au bilan par ce principe sont les postes « Valeurs mobilières de placement », « Autres créances » et « Autres dettes ». Les postes « Autres créances » et « Autres dettes » sont détaillés dans la note 3.6.

➤ Évaluation

L'application, pour la comptabilisation des titres, du principe du coût historique définis par l'article 12 du code de commerce donnerait une image trompeuse du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'entreprise en faisant apparaître des profits ou des pertes ne reflétant pas la réalité économique des transactions.

La société doit donc, comme le prescrit l'article L123-14 du Code de Commerce déroger à ce principe. Pour cela, la société a retenu une méthode de comptabilisation prudente qui, à chaque clôture comptable, retient les gains uniquement lorsque ceux-ci sont certains et sinon, rend compte des risques associés à une opération.

La direction générale de la société estime que cette méthode est la plus à même de donner une image fidèle de son patrimoine et de ses opérations à la date de clôture, compte tenu de la spécificité de son activité.

L'instrument sous-jacent est toujours évalué au cours de clôture du marché principal sur lequel il est coté, puis converti en euros au cours officiel publié par la Banque de France.

1/ Préparation de l'arbitrage

Pour initier une opération d'arbitrage, un instrument « sous-jacent » est généralement emprunté. Tant que celui-ci n'est pas encore vendu, notre méthode de comptabilisation conduit à un bilan équilibré dont la valeur est celle du marché. L'impact sur le résultat est nul.

Si cet instrument avait été comptabilisé selon la méthode du coût historique, alors l'application mécanique du principe de prudence aurait pu induire la comptabilisation d'une dépréciation de l'actif sans réévaluation du passif ou l'inverse en fonction de l'évolution du cours de bourse et donc la comptabilisation d'une perte latente alors que la société possède un actif et un passif strictement identiques.

2/ Réalisation de l'arbitrage

Notre méthode d'évaluation est différente selon la famille d'arbitrage concernée.

a) Arbitrages sans risques exogènes (ou « à convergence mécanique ») d'une durée inférieure à six mois
Il s'agit d'arbitrages qui ne comportent aucun risque lié à l'évolution des marchés, qui sont parfaitement couverts et régis par un protocole de convergence au calendrier de réalisation immuable. Cela signifie donc que le gain sur cette opération étant certain dès l'initiation de l'opération, la marge peut être dégagée dès ce moment dans le résultat financier. Pour cela, l'instrument dérivé est évalué au cours de l'instrument sous-jacent ajusté de la parité de conversion. Quelle que soit l'évolution du cours de marché des deux instruments au cours de la vie de l'arbitrage, le gain attendu est donc pris immédiatement en résultat et reste constant jusqu'au dénouement effectif de l'arbitrage. Le patrimoine de la société est aussi cohérent avec la valeur constatée sur le marché.

A contrario, le respect de la méthode du coût historique donnerait des résultats erratiques en fonction de l'évolution des cours de marché des deux instruments et ferait apparaître des pertes ou gains qui n'ont aucune chance de se réaliser et qui pourraient même être en contradiction avec le principe de prudence. Le patrimoine de la société évoluerait ainsi sans lien avec la réalité économique.

b) Arbitrages avec risques exogènes (ou « à clauses suspensives »)
Par opposition à la première famille, ces arbitrages comportent certains risques dans le protocole de convergence. Cela signifie donc que le gain sur cette opération restant latent jusqu'au dénouement effectif de l'opération, la marge ne peut pas être dégagée dès l'initiation de l'arbitrage dans le résultat financier. De plus, l'opération pouvant être remise en cause, il pourra être nécessaire pour déboucler l'opération, de vendre la position longue et de racheter la position short sur le marché au cours de bourse. Pour cela, l'instrument dérivé est évalué, selon le principe de prudence, au cours de clôture ou à un cours calculé de façon à ne prendre en compte aucun profit couru tant que l'arbitrage n'est pas arrivé à son terme.

Là encore, la méthode d'évaluation retenue par ABC arbitrage reflète exactement la réalité économique de l'opération. En effet, la moins-value latente liée à l'évolution des cours de bourse et qui pourrait se réaliser en cas d'échec de l'opération est appréhendée dans le résultat tandis que les gains latents ne sont pas pris en compte. Autrement dit, les états financiers reflètent la situation patrimoniale minimum de la société si les positions devaient être liquidées le jour de l'arrêté des comptes, toutes choses égales par ailleurs.

Le respect de la méthode du coût historique, traitant les deux instruments de façon indépendante, prendrait en compte les moins-values latentes sans prendre en compte les plus-values latentes et dans certains cas, conduirait donc à minorer le patrimoine et les résultats de la société dans des proportions supérieures à ce qui sera constaté sur le marché. Dans d'autres cas, notamment si le titre « sous-jacent » a été vendu à un cours supérieur au cours historique du jour de l'emprunt, la référence au cours historique conduirait à comptabiliser des profits qui ne sont pas réels ni certains.

Prenons l'exemple évoqué au paragraphe traitant de l'arbitrage à convergence mécanique sur une obligation convertible. En général, la société emprunte par avance les actions destinées à être vendues, puis cède ces actions à l'instant où elle achète les obligations convertibles, et enfin, effectue la conversion des obligations pour rembourser le prêteur des actions.

Le respect du principe des coûts historiques conduirait à comptabiliser une perte ou un profit au moment de la vente des actions, selon l'évolution du cours entre la date d'emprunt et la date de cession, alors même qu'aucune perte ou profit n'aurait été réalisé.

De même, la hausse du cours des titres empruntés et vendus, conduirait à passer une provision pour risques alors qu'aucun risque lié à l'évolution du cours de bourse n'est à craindre.

Le principe des coûts historiques est donc impropre à donner une image fidèle des opérations de marché réalisées par la société.

2.2. Valeurs mobilières de placement (hors activité arbitrage)

Les valeurs mobilières de placement qui ne font pas l'objet d'une opération d'arbitrage sont évaluées selon la méthode du « premier entré, premier sorti » (FIFO). Une dépréciation de ces actifs est constatée si le dernier cours connu à la clôture de l'exercice fait apparaître une moins-value latente.

3. Notes sur le bilan

3.1. Immobilisations corporelles

Au 31 décembre 2011, les immobilisations restant dans les comptes d'ABC arbitrage s'établissent comme suit :

Immobilisations brutes

En milliers d'euros	Valeur brute 31/12/2010	Acquisitions	Mises au rebut / Cessions	Valeur brute 31/12/2011
Concessions et droits similaires		57		57
Installations générales, agencements	195			195
Matériel de transport	62		- 62	-
Matériel de bureau et informatique, mobilier	124			124
Total immobilisations brutes	380	57	- 62	376

Amortissements

En milliers d'euros	31/12/2010	Augmentations	Diminutions	31/12/2011
Concessions et droits similaires		- 3		- 3
Installations générales, agencements	- 20	- 22		- 42
Matériel de transport	- 20	- 6	26	-
Matériel de bureau et informatique, mobilier	- 13	- 14		- 27
Total amortissements	- 53	- 44	26	- 71

3.2. Immobilisations financières

Au 31 décembre 2011, ce poste est constitué de la façon suivante :

En milliers d'euros	
Participations nettes	43 418
Prêt participatif	3 900
Dépôts et cautionnements versés	107
Total au 31/12/2011	47 425
<i>Total au 31/12/2010</i>	<i>48 626</i>

Les titres de participation sont composés des filiales ABCA Global Fund et ABC arbitrage Asset Management.

Compte tenu des résultats déficitaires de la société de gestion, les titres ABC arbitrage Asset Management sont provisionnés dans les comptes sociaux d'ABC arbitrage sur la base de la situation nette corrigée des actifs et passifs intragroupe non symétriques pour ramener ainsi les capitaux propres sociaux de la société mère à un niveau cohérent avec le niveau des fonds propres affiché dans les comptes consolidés.

Un complément de provision pour titre non déductible fiscalement a ainsi été doté au cours de l'exercice 2011 pour un montant de 9 203 milliers d'euros dans les comptes d'ABC arbitrage pour porter la provision à un montant de 72,8 millions d'euros.

Le prêt participatif de 3 900 000 euros consenti par ABC arbitrage en novembre 2004, dans le cadre des dispositions des articles L 313-13 à L 313-17 du Code monétaire et financier pour une durée de sept années est arrivé à échéance le 26 novembre 2011 et a été renouvelé.

Pendant toute sa durée, ce prêt produit des intérêts, variant en fonction du marché de l'argent, calculés par année civile, exigibles à terme échu à la date anniversaire du versement des fonds ou au jour du remboursement du prêt prorata temporis. Le 26 novembre 2011, ABC arbitrage Asset Management a remboursé les intérêts courants à hauteur de 85 milliers d'euros.

3.3. Tableau des filiales et participations

En milliers d'euros	ABCA Global Fund	ABC arbitrage Asset Management	ABCA Opportunities Fund	ABCA Reversion Fund	ABCA Continuum Fund	ABCA FX Fund	ABCA Multi Fund
Capital	40	50 000	28 143	141 725	13 444	19 377	25 024
Capitaux propres autres que le capital (avt résultat 2011)	- 8	- 32 219	-	-	-	-	-
Quote-part de capital détenue (en %)	100%	100%	41%	5%	23%	1%	80%
Valeur nette comptable des titres détenus	50	43 367	9 491	5 906	3 071	48	20 000
Chiffre d'affaires HT du dernier exercice clos	-	7 493	-	-	-	-	-
Bénéfice du dernier exercice clos	- 4	- 13 667	1 305	10 870	1 602	1 836	810
Dividendes encaissés par la société durant l'exercice	-	-	-	-	-	-	-

La société ABCA Global Fund, créée fin décembre 2001 n'a pas eu d'activité.

ABC arbitrage Asset Management, société de gestion de portefeuille non cotée, conduit l'activité opérationnelle du groupe sur les marchés financiers. Ainsi, elle gère les fonds propres d'ABC arbitrage dans le cadre d'un mandat de gestion. Parallèlement, elle gère les fonds d'investissement alternatifs de droit irlandais regroupés dans la structure ABCA Funds Ireland Plc.

La société mère ABC arbitrage, société cotée au Compartiment B d'Euronext Paris, fournit à la société ABC arbitrage Asset Management, des prestations de service classique de holding (communication, juridique, ressources humaines, etc.).

Le groupe ABC arbitrage a lancé au second semestre 2011 trois nouveaux fonds d'investissement alternatif : ABCA Continuum Fund, ABCA FX Fund et ABCA Multi Fund.

ABCA Continuum Fund exploite des opérations d'arbitrages statistiques sur les marchés actions. Ce fonds, qui a une capacité de gestion espérée à terme de 150 millions d'euros gère, au 31 décembre, 15 millions d'euros d'actifs et affiche une performance sur six mois de 12,16%.

ABCA FX Fund exploite des opérations d'arbitrages statistiques sur les marchés des devises. Ce fonds, qui a également une capacité de gestion espérée à terme de 150 millions d'euros gère, au 31 décembre, 21 millions d'euros d'actifs et affiche une performance sur six mois de 11,32%.

ABCA Multi Fund est un fonds diversifié qui investit dans les autres fonds gérés par le groupe. Ce fonds gère, au 31 décembre, 25 millions d'euros d'actifs et affiche une performance sur trois mois de 3,38%.

Ces nouveaux fonds participent à la volonté du groupe de développer l'activité de gestion pour compte de tiers en proposant un catalogue varié de produits alternatifs et viennent compléter l'offre existante avec ABCA Opportunities Fund et ABCA Reversion Fund.

ABCA Opportunities Fund exploite des opérations d'arbitrage sur les fusions/acquisitions. Ce fonds, qui a une capacité de gestion à terme de 150 millions d'euros gère, au 31 décembre, 30 millions d'euros et affiche une performance annuelle de 8,54%.

ABCA Reversion Fund exploite des opérations d'arbitrages statistiques sur les marchés futures et ETF. Ce fonds, qui a une capacité de gestion à terme de 250 millions d'euros gère, au 31 décembre, 153 millions d'euros d'actifs et affiche une performance annuelle de 21,58%.

3.4. Valeurs mobilières de placement

En France, la pratique contractuelle régissant les dépôts de titres précise que la banque dépositaire n'acquiert pas la propriété des titres mais en a seulement la garde.

Dans d'autres pays, une pratique différente se développe : le contrat entre la banque et son client stipule que l'établissement financier acquiert la propriété des titres remis, charge à lui d'en restituer pareille quantité à la première demande de son client. Le client n'est alors plus propriétaire des titres mais créancier des titres.

Si d'un point de vue pratique, la situation est sensiblement identique pour le client, en revanche, la présentation des états financiers diffère. En effet, dans le premier type de contrat, les titres sont comptabilisés à l'actif dans les postes de « Valeurs mobilières de placement » ou « Titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP) » selon leur finalité alors que dans le deuxième type de contrat, les titres sont comptabilisés à l'actif respectivement dans les postes « Autres créances » ou « Créances de TIAP ».

3.5. Actions propres

Au cours de l'exercice 2011, dans le cadre du contrat d'animation de marché conclu avec la société Cheuvreux, la société ABC arbitrage a cédé 142 654 titres. Parallèlement, 167 454 titres ont été rachetés.

En date de négociation du 31 décembre 2011, la société détient 220 390 actions propres pour une valeur brute de 1 293 milliers d'euros, contre 19 422 actions propres pour une valeur brute de 136 milliers d'euros au 31 décembre 2010.

En application des normes IFRS, les actions ABC arbitrage détenues par le groupe sont portées en déduction des capitaux propres consolidés.

3.6. Autres créances et autres dettes

Les dettes et les créances sont toutes à échéance moins d'un an.

Compte tenu du principe de compensation retenu, la décomposition des postes « Autres dettes » et « Autres créances » est donnée ci-après en substituant au résultat net latent, les équivalents titres et devises correspondants aux positions hors bilan pour permettre le rapprochement avec la note 5.2.

En milliers d'euros	Autres créances	Autres dettes	Total
Positions acheteuses de titres	280 224		562 083
Positions acheteuses de titres hors bilan	173 871	107 988	
Positions vendeuses de titres	- 584 908	- 117 711	- 1 417 726
Positions vendeuses de titres hors bilan	- 203 750	- 511 358	
Créances de devises nettes	358 288	- 278 396	78 907
Créances et dettes fiscales et sociales	5 773	- 6 758	
Total au 31/12/2011	29 498	- 806 234	

La trésorerie est rémunérée par l'application d'un taux variable indexé sur les taux de référence des marchés financiers.

Les créances fiscales sont principalement constituées par des retenues à la source et des crédits d'impôts imputables liés aux encaissements de dividendes.

Une créance de crédit d'impôt remboursable sur l'Etat italien de 4 592 milliers d'euros était dépréciée en totalité compte tenu de l'antériorité de cette créance, qui concernait les exercices 1996 à 2001, de l'absence de remboursement au cours des précédents exercices et du blocage des créances pour l'ensemble des acteurs concernés. Après de nombreux échanges avec l'Etat italien, cette créance a finalement été remboursée à hauteur de 947 milliers d'euros en 2011.

3.7. Instruments financiers

Au 31 décembre 2011, la valeur de marché calculée par rapport au cours de clôture des postes concernés au bilan s'établit comme suit :

A l'actif :

- « Valeurs mobilières de placement » : 898 679 milliers d'euros ;
- « Autres créances » : 29 468 milliers d'euros.

Au passif :

- « Autres dettes » : - 807 681 milliers d'euros.

3.8. Capi taux propres

En milliers d'euros	Situation au 31/12/2010 avant affectation	Opérations sur capital	Paiements en actions	Affectation du résultat 2010	Acompte sur dividende 2011	Résultat 2011	Situation au 31/12/2011 avant affectation
Capital social	814	-	-	18	1	-	833
Prime d'émission	101 006	2 106	-	8 224	308	-	111 644
Réserve légale	67	-	-	14	-	-	81
Autres réserves	352	-	-	-	-	-	352
Report à nouveau	17 255	-	-	- 12 385	43	-	4 913
Acompte sur dividende	- 9 972	-	-	9 972	- 10 407	-	- 10 407
Résultat de l'exercice	15 317	-	-	- 15 317	-	34 634	34 634
Situation nette	124 838	2 106	-	- 9 472	10 055	34 634	142 050

ns : non significatif

Paiements à base d'actions programme Horizon 2015

Dans sa réunion du 20 septembre 2010, le conseil d'administration a décidé d'attribuer les quantités maximum suivantes :

- 3 000 000 options de souscription ou d'achat d'actions à 59 bénéficiaires ;

Le prix de souscription a été fixé à 9 euros, celui-ci pouvant être revu compte tenu des futurs dividendes versés, et ce jusqu'à un prix plancher, hors ajustements légaux, de 6,48 euros.

L'attribution des plans se fera au plus tard en mars 2015 selon une courbe progressive en fonction des résultats réalisés. L'ensemble des plans sera attribué si le résultat net consolidé atteint 300 millions d'euros sur une période cumulée de cinq ans (exercices 2010 à 2014 inclus).

- 500 000 actions de performance ont été attribuées à 64 bénéficiaires. Ces actions seront définitivement acquises à partir de septembre 2012 si le cumul de résultats nets consolidés atteint 80 millions d'euros sur les exercices 2010 et 2011 inclus. Compte tenu des résultats réalisés sur la période, le nombre d'actions définitivement attribuées devrait se situer aux environs de 345 000 titres.
- 250 000 actions de performance ont été attribuées à 64 bénéficiaires. Ces actions seront définitivement acquises à l'issue de l'exercice 2012 si le cumul de résultats nets consolidés atteint 120 millions d'euros sur les exercices 2010 à 2012 inclus. A titre d'exemple, si le cumul de résultat est de 90 millions d'euros sur ces trois exercices alors la quantité acquise sera de 150 000 titres.

La charge afférente aux plans attribués est étalée sur la période d'acquisition des droits. Cette charge dont la contrepartie figure en capitaux propres est calculée sur la base de la valeur globale du plan, déterminée à la date d'attribution par le conseil d'administration.

La charge s'élève pour l'exercice 2011 à 1 495 milliers d'euros.

La moins-value réalisée sur les rachats de titres utilisés au cours de l'exercice 2011 s'élève après impôt à 759 K€ qui minorent les fonds propres consolidés.

Emi ssi on de bons de souscri pti on et d' acqui si ti on d' acti ons (BSAA 2011)

En juillet 2011, ABC arbitrage a émis 4 680 000 BSAA 2011 qui ont été acquis par 39 collaborateurs.

Un BSAA est un bon (option) qui permet d'acquérir à terme des actions nouvelles ou existantes dans des conditions et à un prix initialement fixés. Le prix d'achat d'un BSAA 2011 a été fixé par le conseil d'administration du 5 juillet 2011 à 0,45 euro, dans la fourchette de prix déterminée par un expert indépendant, et n'a bénéficié d'aucune décote ni abondement. Le prix d'exercice des BSAA 2011 établi à 9,20 euros, égal à 128% de la moyenne des vingt cours de clôture précédant le 5 juillet 2011, sera diminué de tout dividende versé après le 12 juillet 2011 et dans la limite d'un prix plancher de 6,30 euros.

Conformément aux engagements pris devant les actionnaires, la parité d'exercice de chaque BSAA 2011 évoluera entre 0,1 et 2 actions en fonction des résultats nets consolidés cumulés sur les exercices 2010 à 2014 inclus. Par exemple :

- si le résultat net consolidé cumulé sur ces exercices est égal à 150 millions d'euros, un BSAA 2011 donnera droit à 0,5 action ABC arbitrage ;
- si le résultat net consolidé cumulé sur ces exercices est égal à 250 millions d'euros, un BSAA 2011 donnera droit à 1,5 actions ABC arbitrage ;
- si le résultat net consolidé cumulé sur ces exercices est égal ou supérieur à 300 millions d'euros, un BSAA 2011 donnera droit à 2 actions ABC arbitrage.

Les BSAA 2011, qui seront cotés au plus tard le 30 septembre 2016, seront exerçables du 1^{er} juin 2015 au 29 juin 2018 inclus.

La trésorerie encaissée immédiatement par le groupe du fait de la vente des BSAA 2011 s'élève à 2,1 millions d'euros et a été comptabilisée en prime d'émission.

Augmentati on de capi tal résultant du réi nvesti ssement de di vi dendes en acti ons

L'assemblée générale mixte du 27 mai 2011 a décidé le versement d'un solde de dividende afférent à l'exercice 2010 de 0,35 euro par action. Le 15 septembre, le conseil d'administration a décidé de distribuer un acompte afférent à l'exercice 2011 d'un montant net de 0,20 euro par action.

Pour chacune de ces distributions, les actionnaires avaient la possibilité d'opter pour le paiement en numéraire ou en actions.

A l'issue des périodes d'options, 1 177 607 et 44 074 actions ordinaires nouvelles, directement assimilables aux actions ordinaires existantes, ont été souscrites au prix unitaire de 7 euros.

Le montant de l'augmentation de capital s'élève à 19 milliers d'euros et le montant de la prime d'émission à 8 532 milliers d'euros. Les actions nouvelles ont été intégralement libérées.

Au 31 décembre 2011, le capital social de la société ABC arbitrage est donc composé de 52 076 986 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,016 euro chacune, libérées intégralement.

3. 9. Provi si ons

En milliers d'euros	
Total des provisions constituées au 31/12/2010	- 35 445
Utilisation des provisions en 2011	103
Reprise de provisions en 2011	553
Dotations de l'exercice 2011	- 4 464
Total des provisions constituées au 31/12/2011	- 39 253

La société a doté une provision pour risques d'un montant de 4,4 millions d'euros pour neutraliser l'impact du profit réalisé dans le cadre de l'intégration fiscale détaillée note 5.7, portant ainsi le montant de cette provision à 39,3 millions d'euros.

3. 10. Comptes de régu l ari sati on

Ces postes présentent les charges et produits constatés d'avance.

4. Note sur le compte de résultat

Les produits d'exploitation (hors provisions) d'un montant de 1 729 milliers d'euros (contre 1 158 milliers d'euros en 2010) sont constitués des refacturations intragroupes (personnel, frais administratifs et loyer).

Les achats et charges externes d'un montant de 14 326 milliers d'euros (contre 13 492 milliers d'euros en 2010) sont principalement constitués par les frais de transaction facturés par les intermédiaires financiers, la commission de gestion versée à ABC arbitrage Asset Management et le coût des locaux.

La diminution des frais de personnel à 1 335 milliers d'euros (contre 4 222 milliers d'euros) s'explique par la moins-value qui avait été réalisée sur les rachats de titres attribués aux collaborateurs de la société en 2010.

Le résultat financier (hors provisions, produits de participation et éléments liés aux attributions d'actions gratuites) s'élève à 60 218 milliers d'euros (contre 58 176 milliers d'euros en 2010) et est essentiellement constitué d'opérations de marché. Les postes du compte de résultat concernés par ces opérations sont :

- « *Autres produits financiers* » : 218 145 milliers d'euros. Ce poste enregistre les dividendes et coupons provenant du portefeuille de valeurs mobilières de placement, ainsi que les intérêts reçus sur la trésorerie excédentaire constituée auprès des intermédiaires financiers ;
- « *Gains de change* » : 44 018 milliers d'euros ;
- « *Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement* » : 167 258 milliers d'euros. Ce poste enregistre les variations nettes des positions acheteuses et vendeuses d'instruments financiers ;
- « *Intérêts et charges assimilées* » : 34 687 milliers d'euros. Ce poste enregistre, outre les intérêts dus sur les découverts de trésorerie auprès des intermédiaires financiers, la rémunération des prêteurs de titres et les variations d'exposition sur instruments financiers.

5. Autres informations

5.1. Garanties accordées

La quasi-totalité des instruments financiers figurant au poste « *Valeurs mobilières de placement* » est nantie au profit des établissements accordant les financements.

5.2. Risques

◆ *Risques de marché*

• *Risque actions*

Dans le cadre de ses activités d'arbitrages, la société ne prend jamais de position directionnelle sur les marchés financiers, les seuls risques pris sont ceux sur les arbitrages dits à risques exogènes.

Le risque n'est jamais lié à une évolution défavorable des marchés financiers, comme la survenance d'un krach, mais à la réalisation d'un événement défavorable lié à l'opération initiée. Par nature, les risques liés aux arbitrages de ce type sont indépendants les uns des autres. Le risque est donc couvert par mutualisation, la société se diversifiant sur le plus grand nombre d'opérations possibles et sur des zones géographiques multiples.

Le tableau ci-après décompose les positions selon la nature du risque :

- la première ligne correspond à des expositions au passif et à l'actif rigoureusement identiques. Elles ne sont pas compensées car les contreparties sont différentes. Le seul risque concernant ces positions est un risque de contrepartie ;
- les arbitrages composant la deuxième ligne sont définis au paragraphe « *Arbitrages sans risques exogènes* » ;
- les arbitrages composant la troisième ligne sont définis au paragraphe « *Arbitrages à risques exogènes* ».

Positions prises par la société sur les marchés au 31 décembre 2011 :

Type d'arbitrages en milliers d'euros	Valeurs mobilières de placement	Autres positions acheteuses	Total positions acheteuses	Total positions vendeuses
Titres empruntés et non encore vendus ou expositions symétriques	121 181	179 010	300 191	-300 191
Arbitrages sans risques exogènes	723 858	353 605	1 077 463	- 1 061 727
Arbitrages avec risques exogènes	16 252	29 468	45 720	- 55 809
Total activité arbitrage	861 292	562 083	1 423 375	- 1 417 726
Titres ABC arbitrage	1 293	-	1 293	-
Titres ABCA Opportunities Fund	9 491	-	9 491	-
Titres ABCA Reversion Fund	5 906	-	5 906	-
Titres ABCA Continuum Fund	3 071	-	3 071	-
Titres ABCA FX Fund	48	-	48	-
Titres ABCA Multi Fund	20 000	-	20 000	-
Total général	901 100	562 083	1 463 183	- 1 417 726

Activité d'arbitrage

Le processus de prise de risques de marché des activités de transactions est encadré par :

- la définition des règles de décision ;
- la définition d'une palette de limites ;
- l'établissement de délégations.

Le processus de suivi des risques s'appuie sur l'intervention du département « *Risques de marché* » qui intervient au quotidien pour notamment s'assurer que :

- les couvertures de position sont réelles et maîtrisées ;
- les limites d'intervention sont respectées ;
- les stratégies d'intervention définies par les opérateurs de marché sont en adéquation avec les données du marché ;
- les calculs de perte potentielle sont exacts.

Le département « *Risques de marché* » a le pouvoir et le devoir de faire appliquer strictement les règles de gestion. Si le respect des règles de gestion doit entraîner le débouclage partiel ou total d'une position, il convoque un comité de gestion qui définira le plan et le calendrier d'action.

- **Risque de taux**

Le risque de taux fait l'objet d'un suivi global permanent. Pour la plupart des arbitrages, le montant de la position acheteuse est égal au montant de la position vendeuse. Dans ce cas, le risque est en général négligeable. Lorsqu'une opération d'arbitrage particulière comporte un risque de taux non négligeable, ce risque est systématiquement couvert.

- **Risque de change**

Le groupe peut détenir des actifs et des instruments financiers libellés dans d'autres devises que la devise de référence du portefeuille. Il en résulte que la fluctuation des devises par rapport à la devise de référence peut avoir une influence positive ou négative sur leur valeur.

Le risque de change est systématiquement couvert par l'utilisation de financements ou placements des excédents dans la devise appropriée. Le seul risque existant est du second ordre : le profit réalisé dans une devise particulière peut varier s'il n'est pas converti en euros. Le groupe convertit régulièrement les profits réalisés en euros, et n'est donc exposé au risque de change que de façon très marginale.

La couverture du risque de change est gérée au quotidien par les opérateurs de marché pour les expositions générées par les transactions et par les opérateurs financiers pour les expositions liées aux autres opérations sur titres. La couverture globale est vérifiée quotidiennement par le département « *Risques de marché* ».

- **Risques de crédit et de contrepartie**

Il s'agit du risque qu'un tiers, dont la situation financière se dégraderait, ne puisse pas respecter une obligation contractuelle envers le groupe de verser une somme d'argent ou de livrer une certaine quantité de titres.

Le groupe ABC arbitrage, pour ses opérations de marché, agit uniquement en tant que client d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement.

Tous ces établissements sont soumis à des contrôles spécifiques par les autorités de leur pays d'implantation visant à assurer leur solvabilité.

Le portefeuille du groupe est principalement constitué par des actions cotées. Toutes les transactions réalisées sont dénouées contre règlement. Le risque de défaut avec les intermédiaires du marché est considéré comme minime, puisque la livraison des titres n'est effective qu'une fois que le broker a versé/reçu le paiement. La transaction serait annulée si une des parties ne remplissait pas ses obligations.

Pour financer son activité, le groupe recourt aux services d'un Prime Broker. Ce dernier est autorisé à prendre en garantie une part des actifs déposés chez lui. Un Prime Broker peut utiliser pour son propre compte les actifs déposés chez lui par les clients et pris en garantie des opérations (« réutilisation »). Conformément à la réglementation, il a l'obligation de restituer les actifs « réutilisés » ou des actifs équivalents à la première demande.

Les risques liés à l'utilisation d'un Prime Broker sont les suivants :

- interruption ou cessation de financement de l'activité, le Prime Broker se réservant le droit de modifier et d'arrêter les financements qu'il consent ;
- non restitution des actifs utilisés par le Prime Broker du fait d'événements de marché ;
- non restitution des sommes dues par le Prime Broker suite à défaillance ;
- mauvaise évaluation de la dette et/ou des actifs remis en garantie.

Le groupe gère ce risque de contrepartie par la généralisation d'accords contractuels génériques (accords de compensation et de collatéral), par un suivi attentif de la notation des contreparties et reste attentif à la diversification de ses relations bancaires dans un but de répartition des risques tout en pesant en permanence les avantages tarifaires de la concentration des volumes.

- ◆ **Risque de liquidité**

Il s'agit du risque que les actifs de la société ne soient pas suffisamment rapidement mobilisables sous forme de liquidité pour faire face à des demandes de remboursement de la part des créanciers. Les actifs de la société ABC arbitrage sont presque exclusivement composés de titres cotés sur des marchés réglementés et présentent une grande liquidité. Les passifs sont constitués principalement de dettes vis-à-vis de banques ou d'entreprises d'investissement, et sont garantis par les actifs de titres. Avec chaque banque, la société dispose d'un barème écrit qui indique les volumes de financements autorisés en fonction des actifs remis en garantie.

La trésorerie réellement mobilisable, calculée en tenant compte des accords de financement obtenus et des garanties données auprès des banques partenaires est constamment surveillée pour garantir à la société une large marge de manœuvre et un niveau de trésorerie élevé.

- ◆ **Risque opérationnel**

Les prises de position sont encadrées par des procédures écrites et un contrôle interne rigoureux.

5.3. Conséquences de la crise financière

Le groupe n'a jamais eu aucune exposition aux subprimes ni à aucun dérivé corrélé directement à ces activités.

Le groupe rappelle que dans ce type de contexte de crise, les risques principaux sont les suivants :

- une hausse du taux d'échec des opérations à risques exogènes ;
- un assèchement des opérations sur les marchés financiers (fusions/acquisitions, émissions de produits divers) ;
- un retard dans le calendrier de réalisation des opérations qui peut entraîner des coûts de portage supérieurs au bénéfice escompté.

5.4. Information sectorielle

N.b. : pour les tableaux suivants : l'encours sur une opération correspond à la position acheteuse, valorisée au prix d'évaluation calculé en cas de succès de l'arbitrage, auquel est ajoutée la valeur des flux à verser pour la finalisation de l'opération, lorsqu'ils existent.

Répartition des arbitrages par famille

Familles d'arbitrages	Répartition des arbitrages en cours en nombre moyen		Répartition des encours moyens associés	
	2011	2010	2011	2010
Exercice				
Arbitrages sans risques exogènes	70%	73%	96%	96%
Arbitrages avec risques exogènes	30%	27%	4%	4%
Total	100%	100%	100%	100%

Répartition du nombre moyen d'arbitrages par zone géographique toutes familles confondues

Exercice	2011	2010
Zone euro (hors France)	17%	15%
France	4%	3%
USA	51%	55%
Autres	28%	27%
Total	100%	100%

Répartition des encours moyens d'arbitrages par zone géographique et par famille d'arbitrages

1 ^{er} semestre 2011	Arbitrages sans risques exogènes	Arbitrages avec risques exogènes	Total
Zone euro (hors France)	9%	2%	11%
France	2%	-	2%
USA	54%	2%	56%
Autres	30%	1%	31%
Total	95%	5%	100%

2 ^e semestre 2011	Arbitrages sans risques exogènes	Arbitrages avec risques exogènes	Total
Zone euro (hors France)	4%	2%	6%
France	-	-	-
USA	56%	-	56%
Autres	36%	2%	38%
Total	96%	4%	100%

5.5. Entreprises liées

Au 31 décembre 2011, les éléments concernant les entreprises liées s'établissent de la façon suivante :

En milliers d'euros	Montants concernant les entreprises liées	avec lesquelles la société a un lien de participation
Clients et comptes rattachés	5	575
Autres créances	-	6
Fournisseurs	-	- 2 268
Autres dettes	-	- 3 040
Charges financières	-	- 112
Produits financiers	-	- 4 441

Les entreprises avec lesquelles la société a un lien de participation sont détaillées dans la note 3.2. ABC arbitrage est aussi liée avec les sociétés ABC participation et gestion et Aubépar auxquelles elle rend des prestations de services généraux et de sous-location. Toutes les transactions effectuées avec des parties liées sont conclues à des conditions normales de marché.

5.6. Personnel et dirigeants

L'effectif salarié moyen de la société au cours de l'exercice 2011 s'établissait à 6 personnes. La société n'offre aucun avantage postérieur à l'emploi (compléments de retraite ou couverture de certains frais médicaux).

Il a été attribué au cours de l'exercice 2011 par les sociétés du groupe aux mandataires sociaux de la société mère les sommes globales suivantes :

En euros	
Mandats sociaux	914 000
Fonctions salariées (fixe)	230 322
Fonctions salariées (variable)	114 859

5.7. Intégration fiscale

La société ABC arbitrage est société mère d'un groupe d'intégration fiscale constitué avec la société ABC arbitrage Asset Management depuis le 1^{er} janvier 2004.

Le groupe d'intégration a retenu une convention dans laquelle les charges d'impôts sont supportées par les sociétés intégrées (filiale et mère) comme en l'absence d'intégration fiscale ; cette charge est donc calculée sur leur résultat fiscal propre après imputation de tous leurs éventuels déficits antérieurs.

Les économies d'impôts réalisées par le groupe grâce aux déficits sont conservées chez la société mère et sont considérées comme un gain immédiat de l'exercice, au titre de l'exercice au cours duquel les filiales redeviendront bénéficiaires, la société mère supportera alors une charge d'impôt.

La société mère a constaté une provision du montant de l'économie d'impôt réalisée par le groupe grâce au déficit de la société ABC arbitrage Asset Management, soit 39,3 millions d'euros, considérant que la « restitution » de l'économie d'impôt à la filiale apparaît probable.

5.8. Consolidation

Les comptes de la société ABC arbitrage sont consolidés dans le groupe ABC arbitrage dont elle est société mère.



Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société ABC arbitrage, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

II. Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des comptes restent, cette année, réalisées dans un environnement encore incertain. La note 5.3 « Conséquences de la crise financière » de l'annexe aux comptes annuels rappelle, dans ce type de contexte de crise, quels sont les principaux risques auxquels l'activité de la société est exposée.

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance l'élément suivant :

- Votre société, faisant usage des dispositions prévues par l'article L.123-14 du Code de Commerce, déroge un principe du coût historique selon les modalités présentées dans la note 2.1 de l'annexe des comptes annuels. Dans le cadre de notre appréciation des estimations significatives retenues par l'arrêté des comptes, nous nous sommes assurés du bien-fondé de cette dérogation et de la correcte application de ces modalités.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L.225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives à l'identité des détenteurs du capital et des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris-La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 26 avril 2012

Les commissaires aux comptes

ERNST & YOUNG et Autres
Olivier DURAND

DELOITTE & ASSOCIES
Jean-Marc MICKELER

A	B	C
A	R	B
I	T	R
A	G	E

Rapport du président sur le contrôle interne RFA - 2011





RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

En application des dispositions de l'article L. 225-37 alinéa 6 du code de commerce, le président du conseil d'administration de toute société dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé doit, chaque année, rendre compte dans un rapport à l'assemblée générale, de la composition du conseil et de l'application du principe de représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil ainsi que des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société, en détaillant notamment celles de ces procédures qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière pour les comptes sociaux et le cas échéant, pour les comptes consolidés.

Ce rapport présente à la fois une vision propre à la société ABC arbitrage, en particulier pour ce qui est des travaux des organes de direction, et une vision d'ensemble du groupe ABC arbitrage concernant le dispositif de contrôle interne.

Dans ce cadre, le secrétaire général a été mandaté pour rassembler les éléments constitutifs à l'élaboration du présent rapport.

Ce rapport a été soumis à l'approbation du conseil d'administration le 11 avril 2012 et transmis aux commissaires aux comptes pour leur permettre d'établir leur propre rapport.

1. Préparation et organisation des travaux du conseil d'administration

1.1. Gouvernement d'entreprise

La gouvernance actuelle repose sur des réflexions et une organisation mise en place progressivement à partir de l'année 2001. Les règles appliquées s'appuient essentiellement sur le bon sens et cherchent à faire le compromis entre la mise en place de processus à valeur ajoutée sécurisants et la simplicité que requiert une structure de la taille du groupe ABC arbitrage.

Le conseil d'administration se réfère, depuis sa parution en décembre 2009, au Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites promu par MiddleNext et validé en tant que Code de référence par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

ABC arbitrage est membre actif de l'association MiddleNext (www.middlenext.com) et partage, avec l'association des valeurs moyennes de la cote, la conviction qu'il faut adapter les bonnes pratiques de gouvernance aux différents besoins des structures selon par exemple leur actionariat ou leur taille afin de s'assurer d'une gouvernance non pas formelle mais en adéquation avec la pratique de l'entreprise.

1.2. Composition

Le conseil d'administration est le lieu de confrontation des points de vue d'une direction opérationnelle pleinement impliquée dans le quotidien de l'entreprise, d'actionnaires de référence garants des choix stratégiques en tant qu'animateurs de la société et d'intervenants extérieurs apportant expériences diverses, recul et indépendance d'esprit.

Cette diversité d'horizons et d'intérêts semble être le meilleur gage de la qualité des travaux et décisions du conseil d'administration aux bénéfices de l'intérêt social et de ses différentes composantes.

Au 31 décembre 2011, le conseil d'administration de la société ABC arbitrage est composé de cinq membres, accompagné par deux censeurs et d'un secrétaire.

Le 7 septembre 2011, le conseil d'administration a décidé de révoquer Jean-Michel BONNICHON de son mandat de directeur général et a nommé Dominique CEOLIN en qualité de président-directeur général de la société ABC arbitrage. Le cumul des fonctions a été débattu par les membres du conseil d'administration et les principes de séparation de fonctions ont été vérifiés, notamment pour s'assurer qu'il existe suffisamment de contre-pouvoirs pour que ce cumul de fonctions ne soit pas constitutif d'un danger pour le groupe.

Les administrateurs ont mandaté Laetitia HUCHELOUP, secrétaire général et secrétaire du conseil, afin qu'elle rapporte directement au conseil tout fait qui lui semblerait anormal ou constitutif d'un conflit d'intérêt.

Les mandats des administrateurs se présentent comme suit :

Nom	Nature du mandat	Autres mandats/fonctions
Dominique CEOLIN	Administrateur et président du conseil d'administration	Président-directeur général ABCA AM
Xavier CHAUDERLOT	Représentant permanent de la société Aubépar SE, administrateur	Président et administrateur délégué d'Aubépar Industries SE Représentant d'Aubépar Industries SE au conseil d'administration d'Aubépar SE Représentant d'Aubépar Industries SE au conseil d'administration de Financière du Bailli SA Censeur Jet Entrepreneurs SA
Jean-Christophe ESTEVE	Représentant permanent de la société ABC participation et gestion	Directeur exécutif ABC participation et gestion Représentant permanent ABC participation et gestion Gérant de la SARL Biotope Gérant de la SARL Aerotope Directeur de Papalagage Ltd (depuis le 25 août 2011)
Jean-François DROUETS	Administrateur	Président Catella Valuation Advisors
Sabine ROUX de BEZIEUX	Administrateur	Membre du conseil de surveillance Micro Finance Solidaire SAS Présidente de l'ONG Entrepreneurs du monde
Didier RIBADEAU DUMAS	Censeur	Associé gérant DRD Conseil Membre du conseil de surveillance de La Banque Postale Représentant d'ABCA au conseil d'administration d'ABCA AM (depuis le 4 octobre 2011)
Jacques CHEVALIER	Censeur	Administrateur SGP Cogitam Administrateur Quilvest Copagest Finance
Laetitia HUCHELOUP	Secrétaire du conseil depuis le 7 septembre 2011	Secrétaire général ABCA AM (depuis le 1 ^{er} octobre 2011) - RCCI

ABCA : ABC arbitrage

ABCA AM : ABC arbitrage Asset Management

Les membres du conseil d'administration disposent de l'expérience et de l'expertise nécessaire pour remplir leur mandat.

Dominique CEOLIN, le président du conseil d'administration, actuaire diplômé de l'Institut des Actuaire Français, titulaire d'un DEA de Mathématiques et Informatique, a participé en 1994 au développement de l'activité "Arbitrage Domestique" chez ABN AMRO Securities France. Il s'est associé dès 1995 à la création d'ABC arbitrage et fait bénéficier le groupe de son expérience.

Les sociétés ABC participation et gestion et Aubépar SE sont des actionnaires historiques en tant que fondateurs du groupe et sont les deux premiers actionnaires de la société avec respectivement, au 31 décembre 2011, 16,9 % et 14 % de participation au capital. Ils allient connaissance du métier et recul par rapport à l'activité opérationnelle quotidienne.

Jean-François DROUETS est considéré comme administrateur indépendant conformément à la définition du code de gouvernement d'entreprise, MiddleNext, pour les valeurs moyennes et petites.

Ancien élève d'HEC, diplômé d'un DESS de notariat, Chartered Surveyor, Jean-François DROUETS est président fondateur de Catella Valuation Advisors, société d'expertise et de conseil en immobilier, filiale du groupe suédois Catella. Il apporte son expérience du monde des affaires.

Lors de l'assemblée générale du 27 mai 2011, Sabine ROUX de BEZIEUX a été nommée administrateur indépendant. Diplômée de l'ESSEC, Sabine ROUX de BEZIEUX a débuté son parcours professionnel dans la banque d'affaires du CCF avant de rejoindre le groupe Arthur Andersen en 1988 où après différentes missions d'audit et de conseil, elle a mis en place une direction du marketing, de la communication et du business développement. Elle a ensuite créé Advanceo en 2005 et conseille depuis plus de huit ans les entreprises dans le BtoB sur leurs enjeux stratégiques de croissance.

Le conseil d'administration a utilisé la faculté de demander à tout tiers de participer à ses réunions en qualité de censeur soit ponctuellement, soit régulièrement, avec voie consultative, afin d'enrichir ses débats. Didier RIBADEAU DUMAS a participé en 2011 à toutes les réunions du conseil et des comités. De même, Jacques CHEVALIER a régulièrement participé au conseil d'administration.

Didier RIBADEAU DUMAS, ancien élève de l'ENA, a d'abord occupé, entre 1971 et 1984, diverses fonctions au Ministère de l'Economie et des Finances, puis a dirigé la filiale internationale du CIC avant de rejoindre en 1989 un cabinet de conseil international en stratégie et management, dont il fut un des Senior Vice Présidents, jusqu'en 2006, date de création de DRD Conseil. Il est également membre du conseil de surveillance de La Banque Postale.

Jacques CHEVALIER, ancien élève de l'Ecole Normale Supérieure, agrégé de mathématiques, actuaire, est professeur des universités. Parallèlement à sa carrière universitaire, il est consultant auprès d'établissements financiers et de compagnies d'assurance.

Laetitia HUCHELOUP, diplômée de l'ESCEM, a rejoint le groupe ABC arbitrage en 1999 après une expérience de cinq ans au sein du cabinet d'audit Salustro Reydel. En charge du département Finance/Contrôle interne, Laetitia Hucheloup a été nommée Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne (RCCI) fin 2006. Promue secrétaire général de la société ABC arbitrage Asset Management au 1^{er} octobre 2011, elle assure à ce titre la gestion des départements Finance/Contrôle interne, Ressources humaines et Juridique & fiscal dont elle était déjà partie prenante de la majorité des sujets traités par ces départements.

Le pourcentage du capital détenu par les salariés sous forme de détention collective étant inférieur à 3 %, il n'y a pas d'administrateur élu par les salariés. Néanmoins, un représentant du comité d'entreprise, Cédric LORANS, participe à toutes les réunions du conseil d'administration. Cédric LORANS travaille au sein de la société ABC arbitrage Asset management en qualité d'analyste financier depuis l'année 2000.

Conformément aux statuts, chacun des membres du conseil d'administration est propriétaire d'au moins une action.

Les mandats des membres du conseil d'administration arriveront pour la plupart à échéance à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2014.

Prénom et nom ou dénomination sociale	Nature du mandat	Date de dernière nomination au conseil d'administration	Fin du mandat
Dominique CEOLIN	Administrateur	28 mai 2010	AGOA statuant sur les comptes de 2014
	Président du conseil d'administration	28 mai 2010	AGOA statuant sur les comptes de 2014
Aubépar SE <i>Représentée par Xavier CHAUDERLOT</i>	Administrateur	30 mai 2007	AGOA statuant sur les comptes de 2012
ABC participation et gestion <i>Représentée par Jean-Christophe ESTEVE</i>	Administrateur	28 mai 2010	AGOA statuant sur les comptes de 2014
Jean-François DROUETS	Administrateur	28 mai 2010	AGOA statuant sur les comptes de 2014
Sabine ROUX de BEZIEUX	Administrateur	27 mai 2011	AGOA statuant sur les comptes de 2014

AGOA : assemblée générale ordinaire annuelle

1.3. Fonctionnement

Le conseil d'administration définit les grandes orientations stratégiques de la société et du groupe. Ces orientations sont mises en œuvre sous son contrôle par la direction générale. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Afin de permettre à un maximum d'administrateurs d'assister aux séances du conseil d'administration, les dates prévisionnelles de réunions sont fixées plusieurs mois à l'avance et les modifications éventuelles de date font l'objet de concertation dans l'optique de permettre la présence effective du plus grand nombre. En 2011, le taux de présence aux réunions des membres du conseil d'administration a été de 98 %.

Le conseil d'administration n'a jamais été empêché de se réunir ou de délibérer pour des questions de quorum.

Après débat, toutes ses décisions ont été prises à l'unanimité.

Au cours de l'exercice 2011, le conseil d'administration s'est réuni dix fois, à savoir les :

- 10 mars,
- 7 avril,
- 5 mai,
- 23 juin,
- 5 juillet,
- 7 septembre,
- 15 septembre,
- 4 octobre,
- 17 novembre,
- 8 décembre.

Dans le cadre de la mise en œuvre du programme de rachat d'actions autorisé par l'assemblée générale mixte du 27 mai 2011, le pouvoir du directeur général est limité à 500 000 € d'engagement de trésorerie. Au-delà de ce montant, le directeur général doit requérir l'autorisation du conseil d'administration. Aucune autre limitation n'a été apportée par le conseil d'administration aux pouvoirs du directeur général.

Le conseil d'administration du 7 décembre 2010 a décidé de fixer, dans un règlement intérieur, les principes directeurs de son fonctionnement. Il précise les rôles et pouvoirs du conseil d'administration ainsi que certaines règles applicables aux administrateurs, dans le prolongement des dispositions légales et statutaires. De portée strictement interne à la société, le règlement ne saurait en aucune façon se substituer aux dispositions législatives et réglementaires régissant les sociétés ni aux statuts de la société ABC arbitrage.

Le règlement intérieur du conseil d'administration est consultable sur le site internet de la société.

1.4. Rémunérations

Conformément à la loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006, ce rapport doit présenter « les principes et les règles arrêtés, par le conseil d'administration pour déterminer les rémunérations et avantages de toute nature accordés aux mandataires sociaux ».

De manière générale, le conseil d'administration indique qu'il est impliqué depuis plusieurs années dans la définition de la politique de rémunération dans son ensemble au sein du groupe.

Il est rappelé que les principes de la politique de rémunération sont appliqués de manière identique pour la direction et les collaborateurs : une rémunération fixe maîtrisée, une rémunération variable corrélée à des résultats financiers effectifs, des avantages en nature sélectionnés et limités, un intéressement au capital lié à des conditions de performance et sur la base d'une volonté individuelle d'implication actionnariale. Ainsi, le conseil d'administration s'applique à respecter les 7 principes posés par MiddleNext pour la détermination de la rémunération à savoir : exhaustivité, équilibre, benchmark, cohérence, lisibilité, mesure et transparence.

Les principes de rémunération des dirigeants du groupe ont été établis au début des années 2000 et restent les mêmes aujourd'hui : la rémunération est essentiellement conditionnée à la performance du groupe et est calculée sur la base du résultat net, intégrant ainsi toutes les charges supportées par les actionnaires, y compris la propre rémunération des dirigeants. En outre, les rémunérations sont fixées en fonction des responsabilités opérationnelles de chacun.

- **Contrat de travail et mandat social**

Pour chaque dirigeant, il est maintenu la coexistence d'un contrat de travail et d'un contrat de mandat. Cela se justifie par l'existence de fonctions techniques séparées, toutes très antérieures à la prise de mandat et par la cohérence d'ensemble recherchée par l'alignement des statuts des collaborateurs et des dirigeants (participation, prévoyance, assurance maladie, etc.).

- **Détermination de la rémunération**

La rémunération des mandataires opérationnels s'inscrit dans le cadre d'une politique de rémunération établie pour toutes les sociétés et pour tous les collaborateurs du groupe. Elle est basée sur la notion de prime variable récompensant la performance. En ce qui concerne les mandats, cette rémunération est composée uniquement d'une partie variable décidée par le conseil d'administration et plafonnée entre 1,00% et 3,00% du résultat net consolidé du groupe pour Dominique CEOLIN et David HOEY.

La détermination de la prime, qui a vocation à être égale au plafond ci-dessus, est basée sur des critères multiples tant objectifs (quantitatifs) que subjectifs (qualitatifs) notamment, la performance économique du groupe, le profil de risque lié à la performance, la qualité du management (turn-over, etc.) et plus généralement toute action visant à la construction pérenne du groupe. Ainsi, la variation de la prime pourra notamment être fonction de l'évaluation de la qualité du travail et du comportement du mandataire au sein du groupe.

La détermination de ces primes est décidée sur la base de comptes arrêtés et audités. Le versement est délégué à la direction de chaque société du groupe et est semestriel.

- **Avantages accordés aux mandataires à raison de la cessation ou du changement de leurs fonctions**

L'esprit des contrats signés avec les mandataires opérationnels est de permettre à la société de vivre un changement de direction, total ou partiel, dans des conditions qui ne menacent pas la stabilité de la société. Le conseil d'administration accorde donc une importance particulière à s'assurer qu'une divergence de vue avec un mandataire le laisse libre de modifier la composition de la direction de la société dans des conditions réglées à l'avance alors que les parties étaient dans une commune vision des intérêts de la société et vivaient une relation sereine. Le fait de payer un pourcentage du résultat, au fur et à mesure du mandat, rend les montants versés cohérents avec les résultats de la structure et donc avec les performances des dirigeants et leur implication sur la durée.

Aucun avantage ne sera accordé aux mandataires à raison de la cessation ou du changement de leurs fonctions.

A compter de l'exercice 2008, le conseil d'administration a décidé d'ajouter à la rémunération des mandataires une prime appelée « prime de révocation » (anciennement appelée « prime de mandat »). Cette prime de révocation correspond à 0,25% du résultat net consolidé pour Dominique CEOLIN et David HOEY.

Cette prime de révocation vient rémunérer annuellement et par avance la rupture de tout mandat ainsi que, pour partie, l'engagement de non concurrence.

En contrepartie, chaque mandataire renonce expressément à réclamer toute indemnité de rupture en fin de mandat, quelle qu'en soit la cause, sauf cas de rupture dans des conditions ouvertement vexatoires.

- **Clause de non concurrence**

L'objectif d'une clause de non concurrence est de sauvegarder les intérêts légitimes des sociétés du groupe ABC arbitrage et donc, notamment, d'assurer la pérennité des emplois de ses salariés et de l'activité de la société.

Compte tenu de la nature des fonctions de mandataire social d'une ou plusieurs sociétés du groupe ABC arbitrage de Dominique CEOLIN et David HOEY (les dirigeants), les mettant en relation avec le savoir-faire, les informations confidentielles et stratégiques et les partenaires de l'activité dans le domaine des arbitrages boursiers et de la gestion alternative, il leur est interdit, en cas de rupture de leur dernier mandat au sein du groupe, quel qu'en soit la cause ou l'auteur, d'exercer à leur compte, par personne interposée ou au service d'une autre personne physique ou morale, toute fonction liée à la conception et/ou la réalisation d'arbitrages boursiers et toute activité de gestion alternative tant pour compte propre que pour compte de tiers qui pourraient concurrencer des activités existantes dans une des sociétés du groupe ABC arbitrage à la date du départ.

Les dirigeants se sont engagés également à ne pas exploiter, au détriment de toute société du groupe ABC arbitrage, les procédés, méthodes et informations confidentiels qui lui sont propres, dont ils auraient eu connaissance dans l'exercice ou à l'occasion de leurs fonctions.

Cette interdiction de concurrence s'appliquera pendant une durée de dix-huit mois à compter de la cessation effective du dernier mandat exercé au sein du groupe ABC arbitrage des dirigeants et portera sur l'ensemble des marchés financiers sur lesquels sont montées les stratégies d'arbitrage au jour de la fin du mandat et notamment, sans que ces exemples soient exhaustifs, l'Europe et l'Amérique du Nord. Elle portera également sur les portefeuilles et la clientèle que les dirigeants seraient amenés à gérer.

En contrepartie de cette obligation de non concurrence, les dirigeants percevront, de manière irrévocable à compter de la cessation effective de leurs fonctions de mandataire, une indemnité compensatrice brute égale à 40% de la moyenne sur une base annuelle des primes variables brutes reçues au cours des trente-six derniers mois de mandat, plafonnée pour chacun à la somme totale de 150 000 euros bruts. Cette indemnité de non concurrence de fin de contrat s'ajoute aux sommes perçues à ce titre au cours de l'exécution du mandat telles qu'indiquées au titre de la rémunération.

Cette indemnité compensatrice sera versée chaque mois, à terme échu, pendant une durée de dix-huit mois, à la condition suspensive de la réception par tout moyen, sept jours calendaires avant chaque terme, d'un justificatif de la situation de Dominique CEOLIN ou de David HOEY démontrant le respect effectif de la présente clause (attestation Pôle emploi, bulletin de paie, attestation d'employeur, attestation sur l'honneur).

Jean-Michel BONNICHON avait souscrit les mêmes engagements de non concurrence, charge à ABC arbitrage de choisir son application ou non. Le groupe ABC arbitrage a décidé lors de sa révocation de ne pas l'appliquer.

- **Engagement de retraite complémentaire mis en place au bénéfice des mandataires sociaux**

Aucun engagement de retraite complémentaire n'a été mis en place au bénéfice des mandataires sociaux et le conseil d'administration a clairement exprimé son opposition à tout engagement de ce type.

- **Jetons de présence**

Pour mémoire, l'assemblée générale du 31 mai 2007 avait décidé de fixer à 60 000 € le montant des jetons de présence global maximum à allouer aux membres du conseil d'administration pour l'exercice 2007 et les suivants, et ce jusqu'à nouvelle décision, à charge pour le conseil d'administration de voter annuellement l'attribution individuelle de ces jetons.

Le conseil d'administration a décidé d'affecter un montant fixe à chaque type de réunion. Le paiement des jetons de présence est ainsi basé sur la présence effective du mandataire.

A l'exclusion de tout travail technique spécifique ou préparatoire rémunéré sous forme de prestations, les membres du conseil d'administration sont rémunérés selon les modalités de principe suivantes :

- 500 euros par participation à un conseil d'administration ;
- 500 euros par participation à l'assemblée générale ;
- 1 000 euros par participation active à l'assemblée générale ;
- 1 000 euros par participation à une réunion du comité d'examen des comptes ;
- 500 euros par participation à une réunion du comité des rémunérations ;
- 500 euros par participation à un comité ou à une session de travail divers.

La rémunération effective est fixée définitivement après débat au sein du conseil d'administration, certains administrateurs pouvant également renoncer à tout ou partie de leurs jetons de présence.

Les rémunérations versées en 2011 par les sociétés du groupe aux mandataires sociaux au titre des jetons de présence sont de 32 000 euros et s'établissent comme suit :

Nom	Fonction	Jetons de présence (en euros)	
		2011	2010
Dominique CEOLIN	Président du conseil d'administration ABCA	2 000	2 000
ABC participation et gestion représentée par Jean-Christophe ESTEVE	Membre du conseil d'administration ABCA	2 000	2 000
Aubépar SE représentée par Xavier CHAUDERLOT	Membre du conseil d'administration ABCA	2 000	2 000
Jean-François DROUETS	Membre du conseil d'administration ABCA	7 500	10 500
Sabine ROUX de BEZIEUX	Membre du conseil d'administration ABCA	7 000	-
Didier RIBADEAU DUMAS	Censeur au conseil d'administration ABCA	10 000	11 500
Jacques CHEVALIER	Censeur au conseil d'administration ABCA	1 500	2 500

ABCA : ABC arbitrage

- **Rémunération des mandataires opérationnels**

Les rémunérations en euros versées en 2011 aux mandataires sociaux au titre de leurs fonctions exécutives (mandat ou salaire) au sein des sociétés du groupe s'établissent comme suit :

En euros	Dominique CEOLIN	Jean-Michel BONNICHON
Mandats jusqu'au 07/09/2011	Président du conseil d'administration ABCA Président-directeur général ABCA AM	Directeur général ABCA
Mandats à partir du 07/09/2011	Président-directeur général ABCA Président-directeur général ABCA AM	-
Salaire fixe brut	170 400	59 922
Régularisation congés payés et prime conventionnelle	2 738	10 575
Avantage en nature voiture	8 312	-
Intéressement	17 639	13 487
Abondement	5 089	5 089
Participation	25 965	25 965
Primes variables brutes au titre de l'exercice 2010	293 000	88 000
Primes variables brutes au titre de l'exercice 2011	520 000	13 000

ABCA : ABC arbitrage

ABCA AM : ABC arbitrage Asset Management

1.5. Réunions du conseil d'administration

Les membres du conseil d'administration sont convoqués au siège social par tout moyen, en pratique par courrier électronique, télécopie ou verbalement. Préalablement à la réunion, chaque membre reçoit un ordre du jour et éventuellement tout document préparatoire. Les débats sont conduits avec la volonté constante de favoriser un échange entre tous les administrateurs à partir d'une information complète et avec le souci de centrer les débats sur les questions importantes notamment d'ordre stratégique.

Toutes les délibérations sont constatées par des procès-verbaux établis sur un registre spécial tenu au siège social.

En outre, conformément à l'article L. 823-17 du code de commerce, les commissaires aux comptes sont convoqués à chaque réunion d'arrêté des comptes. Ils étaient présents aux réunions du conseil d'administration qui ont arrêté les comptes annuels 2010 et les comptes du 1^{er} semestre 2011.

Enfin, la relecture de ce rapport du président puis le débat instauré à l'occasion de son approbation permet au conseil d'administration d'analyser le travail réalisé au cours de chaque exercice et sa manière de fonctionner. Le conseil d'administration considère que cela tient lieu de procédure d'évaluation des travaux du conseil d'administration et respecte sur ce point l'esprit des recommandations MiddleNext.

1.6. Comités

Un comité d'examen des comptes et un comité des rémunérations ont été mis en place par le conseil d'administration et leurs compositions sont décidées au cas par cas en fonction du sujet traité. Ils se réunissent à la demande soit de la direction soit de tout membre du conseil d'administration. En revanche, il n'a pas été constitué de comité des nominations, la composition du conseil d'administration étant traitée directement en séance plénière.

■ Comité d'examen des comptes

Le comité d'examen des comptes s'est réuni le 7 mars 2011 à l'occasion de l'arrêté des comptes 2010. Il était composé de Dominique CEOLIN, Jean-François DROUETS, la société ABC participation et gestion représentée par Jean-Christophe ESTEVE et la société Aubépar SE représentée par Xavier CHAUDERLOT. Ont également participé à cette réunion Didier RIBADEAU DUMAS, censeur et Laetitia HUCHELOUP, responsable du département *Finance/Contrôle interne*.

Il s'est également tenu le 13 septembre 2011 à l'occasion de l'arrêté des comptes du 1^{er} semestre 2011 et il était composé de Dominique CEOLIN, la société ABC participation et gestion représentée par Jean-Christophe ESTEVE, la société Aubépar SE représentée par Xavier CHAUDERLOT et Sabine ROUX de BEZIEUX. Ont également participé à cette réunion Didier RIBADEAU DUMAS, censeur et Laetitia HUCHELOUP, secrétaire général et secrétaire du conseil.

La mission de ce comité est, avant la réunion d'approbation des comptes, de recevoir un compte rendu précis de tous les faits significatifs de la période et notamment des points importants liés à l'arrêté des comptes, que ceux-ci aient été soulevés en interne ou par les commissaires aux comptes lors de l'exécution de leur mission.

Ont notamment été abordés les points suivants :

- le bilan de l'activité opérationnelle et une analyse du résultat dans le contexte de marché, marqué notamment par la faiblesse de la volatilité et des volumes, l'évolution du nombre d'opérations et des effets de leviers employés ;
- l'évolution de la structure opérationnelle et la relation avec les principales contreparties ;
- la description et l'analyse des risques de l'activité ;
- l'évolution des effectifs ;
- les litiges en cours ;
- les fonds irlandais et leurs performances face au contexte de marché ;
- les évolutions de la gestion pour compte de tiers ;
- la cotation de l'action ABC arbitrage ;
- les paiements à base d'actions ;
- la politique de rémunération et le suivi du programme Horizon 2015 ;
- les réflexions stratégiques en cours.

■ Comité des rémunérations

Ce comité a pour rôle de préparer toute question liée à la rémunération et, plus généralement, d'étudier la politique de rémunération de la société et du groupe. L'objectif poursuivi par la société repose sur la diversification et l'optimisation des rémunérations afin de recruter, motiver et fidéliser ses dirigeants et ses collaborateurs dans le but de maintenir et d'accentuer la performance du groupe.

Le comité s'est réuni trois fois en 2011, en janvier, février et mars, afin de discuter du programme d'intéressement associé aux ambitions Horizon 2015.

1.7. Décisions marquantes de l'exercice 2011

Le conseil d'administration a veillé au suivi des projets en cours au sein de la société et du groupe et a contrôlé leur marche générale. Le conseil d'administration a discuté des points de vigilance identifiés par le code de gouvernement d'entreprise MiddleNext qui lui ont semblé pertinents par rapport au contexte du groupe ABC arbitrage.

Les principaux travaux du conseil en 2011 ont été :

- examen des comptes annuels et semestriels ;
- réflexion et validation de l'information concernant la communication des résultats ;
- discussion sur le rapport du président du conseil d'administration sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la société au cours de l'exercice 2010 ;
- validation des rapports du conseil sur les comptes et des rapports de gestion ;
- préparation de l'assemblée générale mixte annuelle du 27 mai 2011 ;
- validation du rapport spécial sur le descriptif du programme de rachat d'actions et de toute autre valeur mobilière donnant accès au capital ;
- validation du rapport sur les projets de résolutions proposées à l'assemblée générale ;
- validation du rapport sur les stock-options et l'attribution d'actions de performance ;
- validation du rapport sur l'émission de bons de souscription ou d'achat d'actions (BSAA) ;

- mise en œuvre du programme de rachat d'actions, rachat de blocs d'actions et suivi du compte de rachat ;
- attribution définitive d'actions gratuites ;
- offres réservées ;
- décision sur le solde du dividende 2010 avec réinvestissement en actions ;
- décision de l'acompte sur le dividende 2011 avec réinvestissement en actions ;
- décision sur le calendrier prévisionnel des communications 2012 ;
- confirmation de la décision d'instaurer un supplément de participation sur l'exercice 2010 ;
- décision d'instaurer un supplément de participation sur l'exercice 2011 ;
- évolution du conseil d'administration – dissociation des fonctions - cumul des mandats ;
- obligations des mandataires sociaux vis-à-vis du titre ABC arbitrage ;
- fixation des jetons de présence et de la rémunération variable des mandataires opérationnels ;
- calendrier des réunions du conseil d'administration en 2012 ;
- activité de gestion de la société ABC arbitrage Asset Management ;
- renouvellement du prêt participatif à la société ABC arbitrage Asset Management ;
- réflexion et point régulier sur la crise des marchés financiers et son incidence notamment sur l'évolution réglementaire ;
- contrôle des risques ;
- contrôle interne/audit ;
- réflexion sur l'évolution de l'activité de gestion et du mandat de gestion ;
- capitalisation des sociétés du groupe ABC arbitrage ;
- sponsoring.

1.8. Intervention sur le titre ABC arbitrage

Au titre de la transparence et de la prévention des délits d'initiés, il a été demandé aux mandataires sociaux, sauf à confier en amont un mandat de gestion à un prestataire de services d'investissement ou à mettre en œuvre un programme systématique, d'observer une période de non-intervention sur le titre ABC arbitrage à compter du premier jour de l'exercice jusqu'à la publication des comptes annuels et du 1^{er} juillet jusqu'à la publication des comptes semestriels. Les interventions des mandataires font l'objet de déclarations à la société et de publications sur les sites internet de l'Autorité des Marchés Financiers et de la société ABC arbitrage.

1.9. Modalités de participation des actionnaires à l'assemblée générale

Tout actionnaire, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, a le droit de participer à l'assemblée générale des actionnaires dans les conditions légales et réglementaires en vigueur.

Conformément à l'article L.225-106 du code de commerce, à défaut d'assister personnellement à l'assemblée, tout actionnaire peut choisir entre l'une des trois formules suivantes :

- donner procuration à toute personne physique ou morale de son choix ;
- adresser une procuration à la société sans indication de mandataire ;
- voter par correspondance.

Les actionnaires pourront se procurer, dans les conditions légales et réglementaires, les documents prévus aux articles R.225-81 et R.225.83 du code de commerce (les comptes annuels, l'exposé des motifs des projets de résolution, etc.) par demande adressée au siège social.

Les documents mentionnés à l'article R. 225-73-1 du code de commerce (les documents destinés à être présentés à l'assemblée) sont diffusés sur le site internet de la société (<http://www.abc-arbitrage.com>), rubrique *Finance/assemblées générales* au plus tard le vingt-et-unième jour précédant l'assemblée.

Les actionnaires ont la faculté de poser des questions écrites au conseil d'administration. Ces questions doivent être envoyées dans les conditions légales et règlementaires au plus tard le quatrième jour précédant l'assemblée.

Les actionnaires remplissant les conditions légales et réglementaires ont la faculté de requérir l'inscription de projets de résolutions ou de points complémentaires à l'ordre du jour de l'assemblée. Ces demandes doivent être envoyées dans les conditions légales et règlementaires au plus tard le vingt-cinquième jour précédant l'assemblée.

2. Procédures de contrôle interne et de gestion des risques

Le présent rapport couvre le périmètre de l'ensemble des sociétés formant le groupe ABC arbitrage.

Les procédures de contrôle interne en vigueur dans les différentes sociétés du groupe ont pour objet :

- de veiller à ce que les actes de gestion ou de réalisation des opérations ainsi que les comportements des personnels s'inscrivent dans le cadre défini par les orientations données aux activités de l'entreprise par les organes sociaux, par les lois et règlements applicables, et par les valeurs, normes et règles internes à l'entreprise ;
- de prévenir et de maîtriser les risques résultant de l'activité de l'entreprise et les risques d'erreurs ou de fraudes ;
- de vérifier que les informations comptables, financières et de gestion communiquées aux organes sociaux de la société reflètent avec sincérité l'activité et la situation de la société.

D'un point de vue plus global, le dispositif de contrôle interne vise à fournir aux actionnaires et aux investisseurs l'assurance raisonnable que les objectifs fixés par le conseil d'administration dans le cadre de la stratégie retenue en accord avec les actionnaires sont atteints dans les conditions suffisantes de sécurité, de maîtrise des risques et des processus et de conformité aux diverses normes en vigueur.

Comme tout système de contrôle, il ne peut cependant fournir une garantie absolue que ces risques sont totalement éliminés.

2.1. Textes de référence

Les références réglementaires et normatives auxquelles le dispositif de contrôle interne du groupe ABC arbitrage vise à se conformer sont les suivantes :

- règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ;
- cadre de référence du contrôle interne publié par l'Autorité des Marchés Financiers ;
- règles de déontologie de l'Association Française de Gestion (AFG).

2.2. Evaluation des risques

La nature et l'ampleur des risques, découlant des instruments financiers, auxquels le groupe est exposé est détaillé ci-dessous.

► Risques de marché

Risques de marché actions

Même dans les opérations d'arbitrage qui recherchent une convergence, il existe un risque directionnel lié à la fluctuation du cours des actions qui peut avoir une influence positive ou négative sur la valeur liquidative du portefeuille. Le risque de marché est le risque d'un mouvement du cours des actions contraire aux positions prises jusqu'à convergence (c'est à dire réussite) de l'opération d'arbitrage.

Il existe aussi un risque d'événement défavorable, à savoir que certains événements attendus sur des arbitrages à risques exogènes ne se réalisent pas (comme par exemple l'échec d'une offre publique d'achat).

Risques de liquidité

Même si l'ensemble des supports travaillés sont cotés sur des places financières, il ne peut être garanti que la liquidité des instruments financiers et des actifs soit toujours suffisante. En effet, les actifs détenus peuvent souffrir d'une évolution défavorable sur les marchés qui pourra rendre plus difficile la possibilité d'ajuster les positions dans de bonnes conditions.

Risques de taux

Le portefeuille peut être soumis en raison de sa composition au risque de taux d'intérêt. Ainsi, la valeur des titres détenus en portefeuille peut diminuer après une évolution défavorable des taux d'intérêt.

Risques de volatilité

La performance pourra être exposée à l'évolution de la volatilité des marchés.

Risques de change

Le groupe peut détenir des actifs et des instruments libellés dans d'autres devises que la devise de référence du portefeuille. Il en résulte que la fluctuation des devises par rapport à la devise de référence peut avoir une influence positive ou négative sur la valeur des actifs et instruments détenus en portefeuille.

► Risques liés à la nature de la gestion

Risques liés à l'utilisation d'un Prime Broker

Pour financer son activité, le groupe recourt aux services d'un Prime Broker. Ce dernier est autorisé à prendre en garantie une part des actifs déposés chez lui.

Le Prime Broker peut utiliser pour son propre compte les actifs déposés chez lui par les clients, et pris en garantie des opérations (« réutilisation »). Conformément à la réglementation, il a l'obligation de restituer les actifs « réutilisés » ou des actifs équivalents à première demande.

Les risques liés à l'utilisation d'un Prime Broker sont les suivants :

- interruption ou cessation de financement de l'activité, le Prime Broker se réservant le droit de modifier et d'arrêter les financements qu'il consent ;
- non restitution des actifs utilisés par le Prime Broker du fait d'événements de marché ;
- non restitution des sommes dues par le Prime Broker suite à défaillance ;
- mauvaise évaluation de la dette et/ou des actifs remis en garantie.

De façon générale, les règles de fonctionnement de ces opérations et les garanties liées à ces opérations sous forme d'appels de marge répondent aux exigences réglementaires applicables.

Risques liés à l'utilisation d'un effet de levier

La gestion peut recourir à du levier au travers des emprunts d'espèces ou de titres ou en utilisant des instruments financiers spécifiques. Une variation minimale du prix de l'actif sous jacent peut générer un gain ou une perte importante en proportion de l'investissement initial. Ce levier permet donc d'accroître les espoirs de gains mais accentue les risques de perte.

► Autres risques

Risques opérationnels

Il s'agit du risque de défaillance interne. Ces défaillances peuvent être liées à un problème matériel ou humain.

Risques de contrepartie

Dans le cas des produits négociés de gré à gré, le groupe peut être amené à supporter des risques liés au risque de contrepartie (et donc à des difficultés à récupérer les sommes dues ou placées en collatéral) pouvant obliger à liquider les positions. Le groupe peut également réaliser des opérations avec d'autres contreparties dans le cadre de contrats de place spécifiques (OSLA, ISDA, etc.).

De façon générale, les règles de fonctionnement de ces opérations et les garanties liées à ces opérations sous forme d'appels de marge répondent aux exigences réglementaires applicables.

► Conséquences de la crise financière

Le groupe n'a jamais eu aucune exposition aux subprimes ni à aucun dérivé corrélé directement à ces activités.

Le groupe rappelle que dans ce type de contexte de crise, les risques principaux sont les suivants :

- une hausse du taux d'échec des opérations à risques exogènes ;
- un assèchement des opérations sur les marchés financiers (fusions/acquisitions, émissions de produits divers) ;
- un retard dans le calendrier de réalisation des opérations qui peut entraîner des coûts de portage supérieurs au bénéfice escompté ;
- un risque de défaillance de ses Prime Brokers ;
- un risque lié à l'évolution des réglementations.

2.3. Acteurs en charge du contrôle interne

Il existe au sein du groupe deux départements qui exercent les fonctions de contrôle des départements opérationnels. Il s'agit des départements *Finance/Contrôle interne* et *Risques de marché*.

Les responsables de ces départements rapportent soit à un directeur non concerné par le département opérationnel contrôlé, soit directement aux conseils d'administration des sociétés ABC arbitrage ou ABC arbitrage Asset Management en fonction des besoins. Les conseils d'administration ont tout pouvoir pour demander la communication des éléments qu'ils souhaiteraient obtenir.

► Le département *Finance/Contrôle interne*

Ce département reporte directement à la direction générale et sur question au conseil d'administration de la société de gestion. Le responsable du département, responsable de la conformité et du contrôle interne, est Madame Laetitia HUCHELOUP. Trois autres salariés travaillent au sein de ce département.

Le département est chargé d'élaborer et de tenir à jour une documentation qui précise les moyens destinés à assurer le bon fonctionnement du contrôle interne, sa cohérence et son efficacité. Ce département organise et participe à la réalisation du contrôle permanent et du contrôle périodique.

Par des rencontres régulières avec chaque département de la société, le contrôle interne vérifie l'existence et le respect des procédures décrivant les différentes tâches du département dans le processus opérationnel. Les travaux, leurs comptes-rendus et les propositions d'améliorations font, compte tenu de la taille de la société, l'objet de réunions informelles avec les responsables des départements concernés et la direction de la société ABC arbitrage Asset Management.

Ce département est aussi responsable du contrôle financier au sein du groupe. Il a donc pour mission de valider lors de chaque arrêté comptable les écritures qui ont été comptabilisées manuellement ou automatiquement dans le système d'information par les départements opérationnels.

Les vérifications se font :

- sur pièces par le biais de contrôles exhaustifs ou par sondage ;
- par des revues analytiques.

Les contrôles menés par le département *Finance/Contrôle interne* sont formalisés par la réalisation d'un dossier bilan qui fait l'objet d'un contrôle externe par les commissaires aux comptes, de façon semestrielle.

► Le département *Risques de marché*

Le département *Risques de marché* reporte directement à la direction générale. Le responsable du département *Risques de marché* est Monsieur Franck DURIN. Trois autres salariés travaillent au sein de ce département.

Le département *Risques de marché* a le pouvoir et le devoir de faire appliquer strictement les règles de gestion. Si le respect des règles de gestion doit entraîner le débouclage partiel ou total d'une position, il a pouvoir de convoquer un comité de gestion qui définira le plan et le calendrier d'action.

Il intervient, au quotidien, et procède à un « contrôle du contrôle », les départements opérationnels prévoyant et effectuant un contrôle de premier niveau.

Il doit notamment s'assurer que les couvertures de position sont réelles et maîtrisées, que les limites d'intervention sont respectées, que les calculs de perte potentielle sont exacts.

Les contrôles sont matérialisés par des reportings quotidiens envoyés directement aux équipes opérationnelles et au conseil d'administration de la société de gestion, sans filtre par le responsable du département. Une rencontre entre le département *Risques de marché* et les directeurs opérationnels est prévue au minimum toutes les six semaines.

► Le responsable de la déontologie

Celui-ci est chargé d'organiser l'application des règles professionnelles de bonne conduite élaborées par les professionnels des métiers de la finance. Ces règles visent notamment à garantir la qualité et l'intégrité du service proposé et ainsi à en favoriser le développement. En collaboration avec l'ensemble des personnes et des départements concernés, il veille à leur mise en place et est en charge de leur contrôle.

2.4. Organisation générale du contrôle interne

Afin de faire face aux risques précédemment identifiés, le groupe ABC arbitrage a mis en place les éléments suivants en termes de contrôle interne :

Des organigrammes fonctionnels et hiérarchiques clairs et accessibles à tous

Ils constituent une description globale de la structure du groupe et permettent de s'assurer de la séparation des fonctions.

Des procédures décrivant les processus de gestion

Les procédures sont rédigées par les collaborateurs des différents départements pour clarifier les flux de données, les documents à utiliser, les décisions à prendre, les enregistrements et les contrôles qui doivent être réalisés. Ces procédures reflètent le savoir-faire de la société de gestion dans la conduite de son cœur de métier.

Des règles de gestion

Les règles de gestion sont définies par la direction en collaboration avec le département *Risques de marché*, lors de l'initiation de toute typologie d'arbitrages. Ces règles permettent à chacun des intervenants de suivre la même ligne directrice quant aux limitations d'encours, perte maximum, effet de levier, etc.

Des contrôles réguliers sont mis en place pour s'assurer que des limites existent, qu'elles sont revues régulièrement et totalement respectées.

Un système d'information adapté

Le système d'information est la clé de voûte de l'organisation. Adapté aux spécificités de l'activité, il permet de réaliser bon nombre de contrôles automatiques et de produire des relevés de gestion quotidiens. Il permet également la mise en place de certains verrous informatiques pour restreindre les erreurs opérationnelles dans les processus de travail. Le système d'information a été développé et est maintenu par les équipes internes de la société de gestion.

Une traçabilité permanente

L'ensemble de la chaîne de production et des opérations est enregistré et archivé par les systèmes de la société pour assurer une parfaite traçabilité des opérations.

Une responsabilisation des acteurs opérationnels

La gestion des risques et la réalisation des contrôles s'effectuent à un premier niveau au plus près des opérateurs afin que ceux-ci assument les règles de contrôle et de conformité au regard des limites de risques et des normes existantes.

Une séparation des fonctions de réalisation et de contrôle

Pour prévenir tout risque de collusion ou tout risque d'erreur involontaire, les principales fonctions opérationnelles doivent être scindées. Ainsi, les fonctions d'autorisation, de traitement, d'enregistrement et de comptabilisation sont clairement séparées entre les différents départements opérationnels. Dans le cas où la petite taille du groupe entraîne de fait une séparation de fonction imparfaite, le reporting de contrôle est fait directement auprès du conseil d'administration ou de la direction générale et les décisions sont prises de manière collégiale.

Des délégations de pouvoir limitées

Seul le directeur général détient le pouvoir général de représentation de la société ABC arbitrage. Il existe une délégation générale en cas d'absence et une délégation spéciale limitée aux besoins de sa fonction entre le directeur général et un responsable de département.

Des mesures de déontologie

Il est considéré que tous les salariés peuvent être amenés à détenir des informations sensibles ou à être en conflit d'intérêt et que les contraintes imposées à tous sont de nature à réduire le risque d'utilisation de ces informations ou le risque de conflit d'intérêt.

Un règlement précise :

- l'encadrement des informations confidentielles, privilégiées ou sensibles ;
- les périodes d'interdiction d'intervention sur le marché du titre de la société décrétées par la direction d'ABC arbitrage en fonction de la vie de la société évitant ainsi toute polémique ou appréciation individuelle sur des interventions pendant des périodes sensibles (par exemple, avant la publication des résultats).

Le groupe s'est par ailleurs toujours assuré de disposer d'une réserve de trésorerie disponible importante pour faire face aux situations de marché très dégradées. Le groupe n'a connu aucune difficulté de financement ou de crédit.

Début 2010, le groupe a déménagé dans de nouveaux locaux offrant une meilleure adéquation avec les contraintes techniques d'une salle des marchés et une bonne fluidité dans la circulation de l'information.

2.5. Organisation de l'élaboration de l'information financière et comptable

ABC arbitrage établit annuellement des comptes sociaux et des comptes consolidés. Ces comptes sont établis par le département *Finance/Contrôle interne*, ils sont revus par le comité d'examen des comptes et sont arrêtés par le conseil d'administration.

Le groupe ABC arbitrage publie sur une base semestrielle des comptes consolidés.

Les comptes de la société et du groupe ont toujours été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes.

Pilotée par le département *Finance/Contrôle interne*, l'organisation du dispositif de contrôle comptable a été mise en place pour s'assurer que le système d'information du groupe ABC arbitrage et les référentiels qui lui sont associés permettent le respect des dispositions réglementaires et notamment l'existence et la continuité de la piste d'audit.

► Pointage et gel des écritures

Un module unique nommé « *Transactions* » développé par les équipes internes permet de stocker à deux niveaux la nature et les spécificités de chaque transaction (sens, type et description du titre traité, date de négociation, date de valeur, quantité, prix, commissions, mnémonique du broker, compte de dépôt, etc.).

Le premier niveau est accessible aux opérateurs de marché pour la saisie de leurs transactions. Le deuxième niveau est accessible aux opérateurs financiers post marché pour la validation de ces transactions au vu des relevés des contreparties.

Ce module représente une interface dynamique entre les opérateurs de marché et les opérateurs financiers tout en garantissant une parfaite séparation des fonctions de saisie et de contrôle entre ces deux départements.

Tous les flux d'information donnant lieu à une écriture comptable font l'objet de sécurités informatiques qui interdisent toute possibilité de modification ou de suppression de l'enregistrement pour en garantir le caractère définitif.

Cette sécurité existe au niveau des transactions saisies par les opérateurs de marché. Ces transactions, une fois validées par les opérateurs financiers (i.e. en adéquation avec les relevés de confirmations envoyés par les brokers), deviennent non modifiables.

Il en est de même au niveau des règlements livraisons qui, une fois confirmés et pointés avec les relevés des contreparties, deviennent non modifiables avec toutes les écritures comptables associées.

L'ensemble des écritures, saisies en brouillard, sont définitivement figées après la validation comptable à compter d'une « date de gel ».

Enfin, la saisie des journaux centralisateurs mensuels dans un logiciel comptable agréé par l'administration fiscale donne lieu à une procédure de clôture annuelle mise en œuvre au plus tard avant l'expiration de la période suivante. La procédure de clôture est appliquée au total des mouvements enregistrés.

Les écritures liées à l'activité non opérationnelle sont directement saisies dans le logiciel comptable.

► Création et modification des caractéristiques d'un compte

Les accès en modification (ou création) sur les données caractéristiques des comptes sont centralisés sur deux personnes identifiées et autorisées, soit un responsable utilisateur et un responsable système d'information. Ils sont garants des données caractéristiques des comptes (numéro, libellé, etc.).

► Schéma d'écriture comptable

Pour les écritures comptables automatiques, des schémas d'écritures ont été pré-remplis. Le type d'opération et la désignation du tiers, validés par l'opérateur financier, entraînent la comptabilisation d'un flux comptable. Ces flux ne peuvent pas être modifiés en aval car ce type d'opération n'est pas proposé en saisie manuelle. Les flux sont donc automatiquement soumis aux différentes étapes de contrôles sur pièces réalisés par les différents départements opérationnels.

Pour les écritures manuelles, strictement limitées en choix de types d'opérations, il existe aussi des schémas d'écriture prédéfinis qui assistent et limitent l'opérateur de saisie.

En outre, le département *Finance/Contrôle interne* est associé à la mise en œuvre de toute opération nouvelle ou complexe afin d'en étudier le traitement comptable et, le cas échéant, de le faire valider par les commissaires aux comptes, dans un souci d'anticipation de leurs travaux de contrôle des comptes.

► Limitation des listes de choix

Sur tous les écrans des applications, des listes préétablies de choix sont proposées aux opérateurs. Ces listes sont restrictives et permettent d'optimiser la vitesse de saisie, d'éviter un grand nombre d'erreurs matérielles et de prévenir toute incohérence au niveau des données. Ces listes sont mises à jour de manière dynamique pour tous les utilisateurs quand les deux personnes responsables ont donné leur accord.

Cela concerne notamment les listes d'informations de type devises ou titres, les choix des comptes proposés en fonction des tiers (clients, brokers, Prime Brokers, etc.), les comptes ayant un impact sur le résultat en fonction du type d'opération.

► **Contrôles de second niveau par le département *Finance/Contrôle interne***

Un contrôle quotidien, au fil de l'eau, est effectué par les services opérationnels de middle et back-office pour notamment vérifier la correcte prise en compte dans les outils comptables des opérations émises par les systèmes de gestion.

Comme indiqué précédemment, le département *Finance/Contrôle interne* a pour mission d'effectuer un contrôle de second niveau. Cela se traduit par la validation, par sondage, lors de chaque arrêté comptable, préalablement à l'intervention des commissaires aux comptes et à l'aide de pièces externes ou de contrôle de cohérence, de la pertinence des écritures qui ont été comptabilisées manuellement ou automatiquement dans le système d'information par les départements opérationnels.

Le département formalise ses contrôles par la réalisation du dossier bilan et s'assure que les documents de synthèse sont le reflet des comptabilités.

Le contrôle interne actuel a pour objectif de permettre un développement harmonieux et rentable du groupe. Il est donc axé sur la prévention et la maîtrise des risques qui résultent des activités et vise notamment à obtenir la fiabilité des états comptables et financiers pour rendre une image fidèle de la société et du groupe à ses actionnaires. Les dirigeants poursuivront leurs efforts pour continuer d'améliorer et de moderniser ce contrôle interne en ayant toujours conscience qu'il n'est pas une garantie absolue et que la vigilance dans ce domaine doit être permanente.

Fait à Paris, le 11 avril 2012

Dominique CEOLIN
Président du conseil d'administration

Rapport des commissaires aux comptes sur le rapport du président

Rapport des commissaires aux comptes établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce sur le rapport du président du Conseil d'administration

Exercice clos le 31 décembre 2011

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société ABC arbitrage et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Il appartient au président d'établir et de soumettre à l'approbation du conseil d'administration un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce, relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du président concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que le rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président du conseil d'administration, établi en application des dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Autres informations

Nous attestons que le rapport du président du conseil d'administration comporte les autres informations requises à l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Paris-La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 26 avril 2012
Les commissaires aux comptes

ERNST & YOUNG ET AUTRES
Olivier DURAND

DELOITTE & ASSOCIÉS
Jean-Marc MICKELER



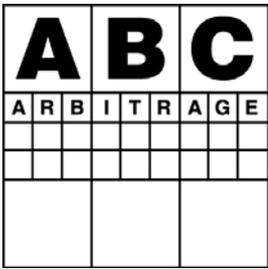
Honoraires des commissaires aux comptes RFA - 2011



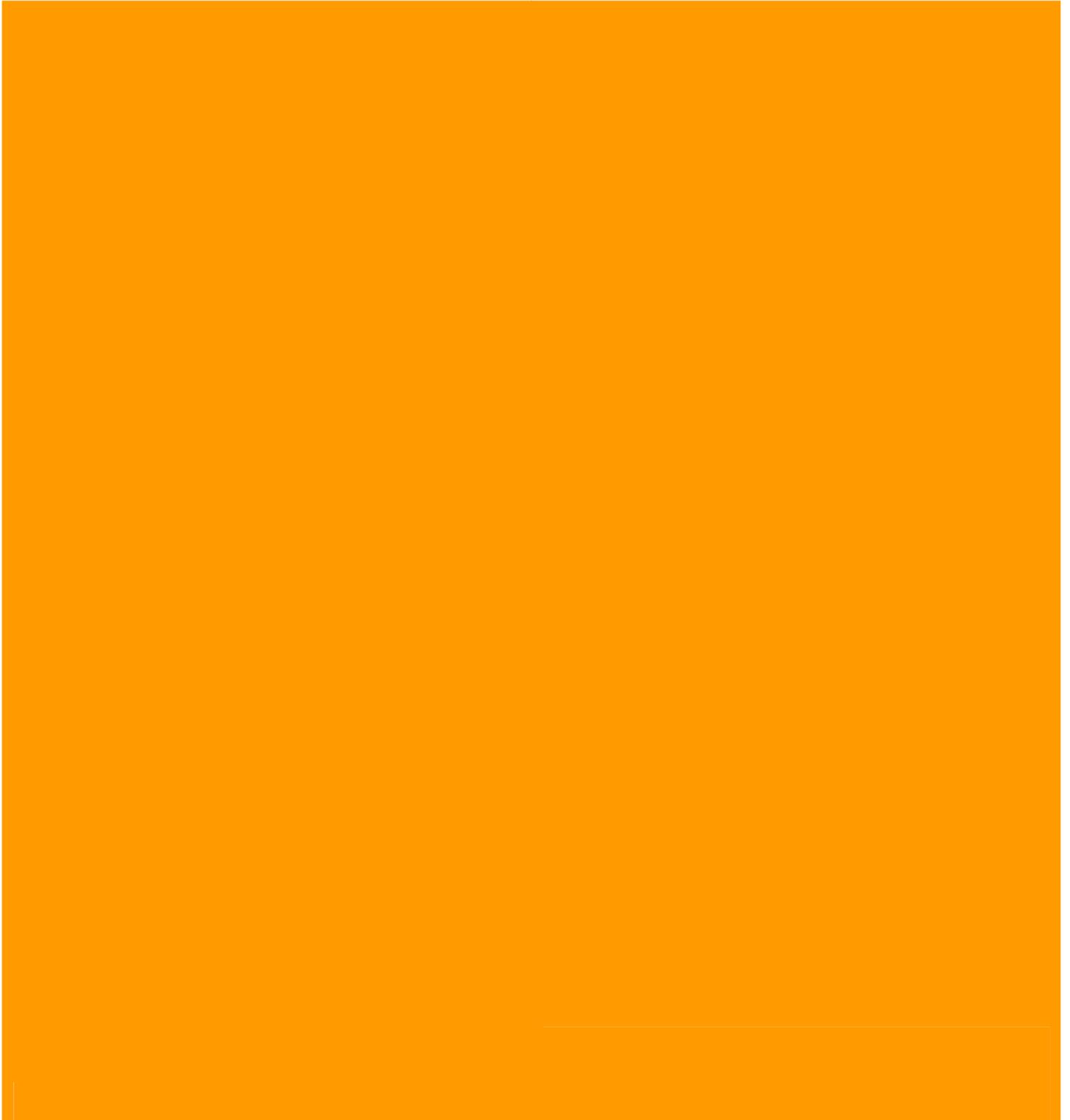
*Article 222-8 du Règlement Général
de l'Autorité des Marchés Financiers*

Exercice couvert : 01/01/2011 au 31/12/2011

	ERNST & YOUNG ET AUTRES				DELOITTE ET ASSOCIES			
	Montant (HT en euros)		%		Montant (HT en euros)		%	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Audit								
<input type="checkbox"/> Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
<input type="radio"/> Emetteur	42 800	30 400	50%	50%	42 800	30 400	50%	50%
<input type="radio"/> Filiales intégrées globalement	111 800	69 100	79%	70%	29 300	29 100	21%	30%
<input type="checkbox"/> Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes								
<input type="radio"/> Emetteur	-	-	-	-	-	-	-	-
<input type="radio"/> Filiales intégrées globalement	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	154 600	99 500	68%	63%	72 100	59 500	32%	37%
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
<input type="checkbox"/> Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-
<input type="checkbox"/> Autres (préciser si >10 % des honoraires d'audit)	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	154 600	99 500	68%	63%	72 100	59 500	32%	37%



Attestation du responsable RFA - 2011



J'atteste, à ma connaissance, que les comptes de l'exercice 2011 sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société, ainsi que de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation.

Le rapport de gestion présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

Dominique CEOLIN
Président du conseil d'administration