

groupe ABC arbitrage

rapport financier annuel

31.12
2008

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

■	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	>	28
■	Comptes soci aux	>	32
■	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	>	51
■	Rapport des Commi ssai res aux comptes sur le rapport du prési dent	>	66
■	Honori aires des contrôl eurs légaux	>	69
■	Attestati on du responsabl e du rapport	>	71

Société ABC arbitrage

Société anonyme au capital de 603 867,38 €
Siège social : 40 rue Notre Dame des Victoires, 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

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

31.12
2008

1. Activité et rentabilité du groupe

Le groupe réalise le meilleur résultat depuis sa création avec un profit de 40,6 millions d'euros en augmentation de 96%.

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

En millions d'euros	31/12/2008 IFRS	31/12/2007 IFRS	Evolution
Produit net de l'activité de conseil	-	-	
Produit net de l'activité pour compte propre ⁽¹⁾	85,5	48,2	77%
Produit de l'activité courante	85,5	48,2	77%
Frais de personnel	- 18,7	- 13,6	37%
Coût des locaux	- 0,7	- 0,6	6%
Autres charges	- 3,2	- 2,1	49%
Résultat net avant impôt	62,9	31,8	98%
Résultat net part du groupe	40,6	20,7	96%

ns : non significatif

(1) : Gains nets sur instruments financiers évalués en juste valeur par résultat (87,2 M€)+ coût du risque (- 1,7 M€)

Le groupe a surperformé les fonds de gestion alternative puisque le rendement brut, rapport du produit d'activité courante sur la moyenne des fonds propres de l'exercice s'établit à 109,28% au 31 décembre, quand l'indice de référence CSFB Tremont Hedge Fund Index termine l'année à - 19,07%. 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	31/12/2008 IFRS
Fonds propres part du groupe au 01/01/2008	64 169
Fonds propres part du groupe au 31/12/2008	92 250
Moyenne des Fonds propres	78 210

Rendement net (ROE)	51,96%
Rendement brut	109,28%
Indice CAC 40	- 42,68%
Indice CSFB Tremont Hedge Fund Index	- 19,07 %

Le rendement net est obtenu selon le calcul suivant : $(\text{résultat net} / \text{moyenne}(\text{fonds propres ouverture} + \text{fonds propres clôture})) \times 100$.

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

Les fonds propres sont la somme des capitaux propres et des provisions pour risques et charges 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.

Un modèle validé par la crise

Depuis sa création, ABC arbitrage n'a cessé de démontrer la pertinence et l'efficacité de son modèle en insistant sur l'importance de deux de ses fondamentaux à savoir une capacité d'innovation et de création sans cesse renouvelée ainsi qu'une mise en œuvre industrielle de son métier.

Le groupe se nourrit de l'ensemble des opportunités offertes par les marchés et s'attache à être un acteur multi-stratégies, certaines classes d'arbitrages étant sensibles à l'évolution des environnements boursiers.

Dans un contexte de tensions financières extrêmes qui ont conduit à la faillite de Lehman Brothers et à une crise sans précédent des marchés au quatrième trimestre 2008, le groupe réalise une performance record. Ces résultats **illustrent les paramètres impactant l'activité** du groupe dont le tableau est communiqué depuis plusieurs années dans le rapport annuel.

Particulièrement marquante au quatrième trimestre 2008, la dislocation des marchés, illustrée par la chute brutale des indices accompagnée d'une très forte volatilité et d'une augmentation importante des volumes traités, a entraîné une nette hausse de notre rythme d'activité.

En sens inverse, nous avons été pénalisés par la chute du nombre des opérations initiées par les émetteurs, en particulier dans le domaine des fusions-acquisitions.

L'équilibre entre les stratégies exploitant la volatilité et les autres, de manière plus générale, l'équilibre entre les différentes familles d'arbitrage, nous permet de présenter une performance en forte croissance.

Des investissements qui ont porté leurs fruits

ABC arbitrage crée des modèles générant des gains à risques calculés à l'inverse de stratégies spéculatives ou sensibles à la subjectivité des intervenants. 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 **calcul mathématique ou un processus statistique**.

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

Dans le contexte de crise financière qui a violemment perturbé les marchés, le groupe a poursuivi ses efforts pour améliorer en continu ses processus. En effet, depuis l'origine, la valeur ajoutée d'ABC arbitrage réside dans ses **collaborateurs**, sources de l'innovation, et dans la **maîtrise des technologies** d'acquisition et de traitement de l'information.

Ainsi, des investissements importants ont été réalisés pour faire constamment évoluer l'architecture générale du système d'information avec deux objectifs principaux : garantir l'absorption d'une croissance forte des volumes et assurer la réactivité indispensable dans ce type d'environnement. Cela représente la majeure partie de la hausse du poste « autres charges ».

Par ailleurs, plusieurs recrutements sont intervenus pour renforcer la recherche et le développement et poursuivre ainsi notre croissance systématique sur les marchés.

Depuis plusieurs années, le groupe s'est en effet attaché à poursuivre sa politique de recherche méthodique de nouvelles opportunités géographiques et techniques pour améliorer la qualité du résultat. L'objectif du groupe n'est pas d'essayer de prévoir l'évolution des marchés, mais de pouvoir disposer d'un **arsenal de stratégies complémentaires** selon les situations.

ABC arbitrage a ainsi maintenu sa politique de mutualisation, dépassant en moyenne les 1150 opérations en permanence en portefeuille sur une quarantaine de places de cotation à travers le monde. Cette diversification nous a permis de capter un grand nombre d'opportunités et d'augmenter ainsi fortement notre rythme d'activité.

Les volumes traités par le groupe sont en hausse de 42% par rapport à l'exercice 2007. La répartition en encours et en nombre entre les familles d'arbitrages peut être considérée comme relativement stable avec toujours une forte prépondérance sur les arbitrages sans risques exogènes.

L'activité « Arbitrages sur fusions/acquisitions » finit l'année avec une performance nette positive satisfaisante en comparaison des indices généraux mais en affichant une des performances parmi les plus basses de son histoire du fait de nombreux retards calendaires, de réduction de prix d'offre (price cut) et d'échecs.

Le groupe explique aussi sa réussite actuelle par la solidité de son organisation. En effet, dans la situation de tension extrême des marchés, la réactivité et le professionnalisme des équipes ont été exemplaires. Le niveau des incidents opérationnels est resté faible et constant malgré les perturbations des marchés et la hausse significative des volumes traités.

Enfin, le groupe a continué sa forte implication dans l'évaluation et la **gestion des risques**. Il a poursuivi la démarche de mise en place d'un ensemble de procédures et de contrôles internes stricts, relayés par le principe de séparation des fonctions et de détection des irrégularités.

Le groupe a maintenu une surveillance serrée de l'adéquation des modèles mathématiques d'intervention aux nouvelles conditions de marché. Dans ce cadre, il a été fait le choix prudent de déboucler certaines positions lorsqu'un écart était constaté entre la réalité et les modèles internes. Cette philosophie de sécurité a pu engendrer des manques à gagner mais elle est un des piliers importants de la pérennité de notre activité.

Le groupe s'est par ailleurs toujours assuré de disposer d'une réserve de trésorerie disponible importante pour faire face à ces situations de marché très dégradées. Le groupe n'a connu aucune difficulté de financement ou de crédit au cours de l'exercice 2008.

Les risques auxquels sont confrontés le groupe sont détaillés dans les notes 5.1 et 5.2 des états financiers consolidés.

2. Activité pour compte de tiers

ABCA Arbitrage Opportunities Fund Plc, OPCVM non coordonné de droit irlandais (« Non UCITS ») a été créé en juin 2007. L'objectif d'investissement est de produire des niveaux de rentabilité indépendants des mouvements de marché. Le fonds s'adresse uniquement à des investisseurs qualifiés avec un minimum de souscription de 1 million d'euros.

La société ABC arbitrage a été le premier investisseur avec 18 millions d'euros, auxquels se sont ajoutés 7 millions d'euros souscrits par les actionnaires fondateurs du groupe (ABC participation & gestion et Famille Chauderlot) au second semestre 2007. Fin 2008, un rachat de part pour 0,3 million d'euros a été effectué.

Au cours de l'exercice 2008, le fonds a reçu des souscriptions de trois investisseurs indépendants pour un montant global de 9,2 millions d'euros et une décollecte totale de l'un d'entre eux pour 1,2 millions d'euros.

Il est à noter que la situation des marchés depuis août 2007, ne favorise pas la collecte d'actifs, les investisseurs privilégiant pour la plupart de reporter leur décision d'investissement.

Cette situation ne saurait remettre en cause les objectifs d'une montée en puissance progressive de l'activité de gestion pour compte de tiers du groupe, fort d'un historique de performances significatives y compris en 2008.

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, est une perte de 21 730 milliers d'euros au 31 décembre 2008. Cette société conduit l'activité opérationnelle du groupe sur les marchés financiers.

ABCA Arbitrage Opportunities Fund Plc, OPCVM non coordonné de droit irlandais (« Non UCITS »). Le fonds a réalisé un résultat de 1 745 milliers d'euros au 31 décembre 2008, soit une performance en équivalent annuel de 6,53% pour les clients du fonds.

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

Grâce à l'implication et la qualité de ses collaborateurs, ABC arbitrage a pu exploiter les opportunités présentées par ces marchés perturbés. La Direction consacre donc une part importante des ressources à la motivation de ses meilleurs éléments. Elle favorise une rémunération variable corrélée aux résultats et s'attache à construire une implication sur le long terme au travers d'outils de participation au capital. L'augmentation des frais de personnel de 37% consacre le lien direct qui existe entre les objectifs fixés, le résultat et la rémunération variable de chacun.

L'effectif du groupe au 31 décembre 2008 s'établit à 66 personnes contre 61 au 31 décembre 2007. Le groupe poursuit un recrutement sélectif au niveau des équipes « cœur de métier » de la société de gestion.

Pour mémoire, le groupe a mis en place en 2006, en faveur de ses dirigeants et de salariés, des plans d'intéressement en actions ABC arbitrage adossés au « *Projet Horizon 2010* » dont la principale caractéristique est de fixer des objectifs de résultat dans un horizon de 5 ans et de conditionner la concrétisation des attributions à la réalisation durable de résultats financiers ambitieux pour le groupe.

L'acquisition définitive des actions issues des divers produits donnant accès au capital est progressive en fonction des résultats réalisés et les quantités maximum des plans seront attribuées si et seulement si le résultat net consolidé atteint 100 millions d'euros sur une période cumulée de 5 ans à compter de l'exercice 2006. A l'issue des 3 premiers exercices, le cumul de résultat net est de 76 millions d'euros.

En application de l'article L 225-184 du code de commerce, un rapport spécial présente les caractéristiques détaillées de ces plans.

Stock-options

41 191 actions sont susceptibles d'être créées en cas de levées soit 0,11 % du capital social au 31 décembre 2008. 7 personnes restent concernées par l'ensemble des plans attribués antérieurement à l'année 2006.

Stock Options « Horizon 2010 »

Un maximum de 8 845 000 actions sont susceptibles d'être souscrites sous conditions de résultat précitées à l'issue de l'arrêté des comptes 2010, soit un maximum de 23,44% du capital social au 31 décembre 2008. Le prix de souscription unitaire initial de 4€ est actuellement de 2,94€ compte tenu des dégrèvements des dividendes distribués depuis le mois de mai 2006. Pour mémoire, ce prix ne pourra être inférieur à 2,462€ (hors ajustements légaux éventuels), cours de cotation du titre à l'émission des options.

24 collaborateurs sont concernés par ce plan.

Comme prévu dès l'année 2006, le conseil d'administration a décidé le 22 janvier 2008 de compléter le plan Horizon 2010 par l'attribution de 670 000 options qui seront susceptibles d'être souscrites sous conditions de résultat précitées à l'issue de l'arrêté des comptes 2011 soit un maximum de 1,78 % du capital social au 31 décembre 2008. Le prix de souscription unitaire initial de 6,50€ est actuellement de 6,04€ compte tenu des dégrèvements des dividendes distribués depuis le mois de janvier 2008. Pour mémoire, ce prix ne pourra être inférieur à 4,45€ (hors ajustements légaux éventuels), cours de cotation du titre à l'émission des options.

14 collaborateurs sont concernés par ce plan.

Bons de parts de créateurs d'entreprise « Horizon 2010 »

Un maximum de 1 200 000 actions sont susceptibles d'être souscrites sous conditions de résultat précitées à l'issue de l'arrêté des comptes 2010, soit un maximum de 3,18 % du capital social au 31 décembre 2008. Le prix de souscription unitaire initial de 4€ est actuellement de 2,94€ compte tenu des dégrèvements des dividendes distribués depuis le mois de mai 2006. Pour mémoire, ce prix ne pourra être inférieur à 2,462€ (hors ajustements légaux éventuels), cours de cotation du titre à l'émission des options.

3 collaborateurs sont concernés par ce plan.

Attribution Gratuite d'Actions « Horizon 2010 »

2 108 000 actions ont été acquises définitivement le 22 mai 2008 compte tenu du cumul de résultats nets sur les exercices 2006 et 2007 supérieur à 27 millions d'euros et 211 939 compte tenu du rendement réalisé sur les exercices 2006 et 2007.

Sur les 2 319 939 actions attribuées, 933 186 actions ont été rachetées sur le marché dans le cadre du programme de rachat et ont été affectées à ces attributions. En conséquence, seules 1 386 753 actions nouvelles ont été créées en complément.

25 personnes étaient concernées.

Le conseil d'administration a décidé le 22 janvier 2008 de compléter le plan Horizon 2010 par l'attribution de 169 700 actions qui seront susceptibles d'être créées sous conditions de résultat à l'issue de l'arrêté des comptes 2010 (cumul de résultats nets sur les exercices 2008 et 2009 supérieur à 30 millions d'euros) soit un maximum de 0,45 % du capital social au 31 décembre 2008.

17 collaborateurs sont concernés par ce plan.

Au cours de l'année 2008, il a été exercé 177 745 options pour un prix de souscription moyen de 2,26 euros. 160 409 actions ont été rachetées sur le marché dans le cadre du programme de rachat et ont été affectées à ces attributions.

Depuis 1995, date de création de la société, la totalité des actions existantes issues de produits capitalistiques donnant accès au capital attribués aux collaborateurs représente 5 039 572 actions soit 13,35 % du capital au 31 décembre 2008 dont 3 945 977 actions nouvelles émises (10,46% du capital).

5. Gouvernement d'entreprise

Le conseil d'administration est composé de quatre membres.

Le conseil d'administration utilise la faculté de demander à tout tiers de participer à ses réunions soit ponctuellement soit régulièrement, avec voie consultative. Afin d'enrichir ses débats, il compte donc deux censeurs.

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.

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 2008 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
Fonctions	Président du conseil d'administration ABCA Président directeur général ABCA AM	Directeur général ABCA Secrétaire général ABCA AM
Salaire fixe brut	170 400	86 797
Régularisation congés payés et prime conventionnelle	2 716	14 248
Avantage en nature voiture	5 748	-
Intéressement	16 638	16 638
Participation	4 285	4 882
Primes variables brutes au titre de l'exercice 2007	289 000	100 000
Primes variables brutes au titre de l'exercice 2008	330 000	110 000

Nb : données chiffrées en euros

ABCA : ABC arbitrage

ABCA AM : ABC arbitrage Asset Management

En mai 2008, Dominique CEOLIN et Jean-Michel BONNICHON ont chacun acquis définitivement, dans les mêmes conditions de performance que 23 autres collaborateurs, respectivement 260 000 et 210 000 actions nouvelles attribuées en mai 2006. Ces acquisitions étaient conditionnées à la réalisation d'un minimum de 27 millions d'euros de résultat net sur les exercices 2006 et 2007. Le résultat net cumulé a été de 35,3 millions d'euros.

Lors de leur réunion du 19 décembre 2008, les membres du conseil d'administration de la société ABC arbitrage ont débattu des règles applicables aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux au sein du groupe ABC arbitrage dans le contexte des recommandations AFEP – MEDEF du 6 octobre 2008.

Le conseil d'administration a considéré que la majeure partie de ces recommandations s'applique déjà au sein du groupe et qu'elles s'inscrivent globalement dans la démarche de gouvernance du groupe. Par conséquent, en application de la loi du 3 juillet 2008 transposant la directive communautaire 2006/46/CE du 14 juin 2006, le code AFEP – MEDEF modifié est celui auquel se référera la société pour l'élaboration du rapport du Président prévu à l'article L. 225-37 du code de commerce sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration et de mise en place des procédures de contrôle interne.

Ainsi, le prochain rapport du Président établi suite à l'exercice 2008 pour l'assemblée générale ordinaire 2009 reviendra sur les conditions de rémunérations 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 2008 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-Michel BONNICHON	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	4 000
Didier RIBADEAU DUMAS	Censeur au conseil d'administration ABCA	5 500
Jacques CHEVALIER	Censeur du conseil d'administration ABCA	2 500

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 détaillées ici :

Nom	Autres mandats / fonctions
Dominique CEOLIN	Président directeur général ABCA AM
Jean-Michel BONNICHON	Directeur général ABCA Secrétaire général ABCA AM
Xavier CHAUDERLOT	Président et administrateur délégué Aubépar Président et administrateur délégué Financière du Bailli Gérant Bessard Frères et Fils
Jean-François DROUETS	Président Catella Valuation Advisors
Didier RIBADEAU DUMAS	Associé Gérant DRD Conseil Membre du conseil de Surveillance La Banque Postale
Jacques CHEVALIER	Administrateur SGP Cogitam

ABCA : ABC arbitrage

ABCA AM : ABC arbitrage Asset Management

En 2008 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 €)
ABC participation et gestion	499 220	- 216 471	-
Aubépar	60 926	-	-
Jean-Michel BONNICHON	37 681	- 23 952	-
Dominique CEOLIN	-	-	-
Jean-François DROUETS	32 365	-	-

6. Politique de dividendes

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

En euros	2007	2006	2005
Dividende versé	0,43	0,33	0,20

Dans sa réunion du 4 septembre 2008, au vu des résultats du 1er 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 2008 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.

Soucieux d'optimiser l'adéquation entre fonds mobilisés et fonds utilisés, le conseil d'administration proposera aux actionnaires réunis en assemblée générale le 27 mai 2009, la distribution d'un solde sur dividende 2008 de 0,55 € par action, réinvestissable tout ou partie en actions. Le prix de réinvestissement du solde en actions ABC arbitrage sera annoncé le jour de l'assemblée générale et bénéficiera d'une décote de 10% par rapport au cours de référence formé par la moyenne de 20 jours de bourse précédent l'Assemblée minoré du solde du dividende avec néanmoins un prix plancher fixé à 5,5€.

Si cette proposition est votée par l'assemblée générale, le montant du dividende 2008 s'élèvera donc à 0,75 € par action, représentant un rendement net de 15,15% sur la base du cours du titre ABC arbitrage au 31/12/2008 (4,95 €).

7. Vie du titre

Le capital social s'établit au 31 décembre 2008 à 603 867,38 euros, divisé en 37 741 711 actions ordinaires. Cela tient compte des actions issues des réinvestissements de dividendes versés en 2008 (73 708 titres), des actions issues de levées d'options (17 336 titres) et actions créées dans le cadre des attributions d'actions gratuites (1 386 753 titres).

La liquidité moyenne sur l'année s'établit à plus de 29 700 titres par jour soit près de 147 milliers d'euros par jour de transactions.

Le contrat d'animation de marché conclu avec la société Fortis s'est poursuivi.

Au 31 décembre, le titre ABC arbitrage a clôturé à 4,95 euros.

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 2008 :

Nom	% du capital	% des droits de vote
ABC participation et gestion	23,2 %	23,5 %
Famille Chauderlot	17,2 %	17,4 %

Par ailleurs, au 31 décembre 2008, 363 782 actions sont détenues en propre par la société ABC arbitrage.

Aucun franchissement de seuil n'a été déclaré au cours de l'exercice 2008. Il n'existe pas d'actionnariat salarié dont les titres font l'objet d'une gestion collective.

Le flottant représente 45,3% de l'actionnariat au 31 décembre 2008. Les dirigeants opérationnels et les mandataires indépendants représentent le solde de l'actionnariat (hors autocontrôle).

Un pacte d'actionnaires, conclu le 18 février 2009, entre les dirigeants opérationnels et une partie des salariés de la société ABC arbitrage a été publié par l'AMF le 9 mars 2009 (Décision et Information n° 209C0379). 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 ». Aux termes de ce pacte, les parties ont indiqué être totalement libres dans l'exercice de leurs droits d'actionnaires (participation et vote aux assemblées générales, choix du mode de perception du dividende en cas d'option...) et déclarent expressément ne pas agir de concert à l'égard de la société ABC arbitrage.

9. Perspectives

ABC arbitrage a démontré à nouveau au cours de l'exercice 2008 la souplesse et la qualité de son dispositif, la pertinence de ses choix stratégiques ainsi que sa capacité à produire des résultats significatifs.

Par son action et ses résultats, ABC arbitrage contribue à faire reconnaître le métier d'arbitragiste en France. Elle a été récompensée en 2008 de l'étoile Sirius de la performance globale et de l'étoile Capella de la gestion du capital humain décernées par l'agence de notation extra-financière Ethifinance.

C'est donc avec un acquis renforcé et solide que le groupe aborde l'exercice 2009.

Depuis le début de ce nouvel exercice, les conditions de marché se caractérisent par une relative accalmie par rapport à l'environnement exceptionnellement perturbé du 4^{ème} trimestre 2008. La visibilité générale des investisseurs reste faible et entraîne le maintien d'une volatilité assez élevée mais nous constatons une baisse des volumes après les sorties de positions massives de ces derniers mois.

On observe par ailleurs une décrue des opérations initiées par les émetteurs, phénomène assez classique dans une situation de crise.

Le rythme d'activité est pour l'instant supérieur à celui des premiers mois de l'exercice 2008 mais inférieur à la moyenne mensuelle de l'exercice 2008.

Pas plus que les autres acteurs, ABC arbitrage n'était en mesure d'anticiper ou de prédire une crise de cette ampleur dont nous ne connaissons aujourd'hui ni la profondeur ni l'ensemble des conséquences.

Dans ce contexte incertain, ABC arbitrage continue de consacrer une part importante de ses ressources au renouvellement de ses stratégies d'intervention, à l'identification et à la modélisation de nouveaux sujets, ainsi qu'à la maîtrise des risques.

Fidèle à sa démarche pérenne, respectueuse de ses collaborateurs et de ses actionnaires, ABC arbitrage entend garder en 2009 le cap de la profitabilité avec réalisme, détermination et humilité.

Le conseil d'administration
Le 12 mars 2009

Exercices concernés	2004	2005	2006	2007	2008
• Capital en fin d'exercice					
Capital social	448	481	531	580	604
Nombre d'actions ordinaires émises	27 984 877	30 075 924	33 177 524	36 263 914	37 741 711
• Opérations et résultats de l'exercice					
Chiffre d'affaires hors taxes	621	527	577	578	1 071
Résultat avant impôts, participation, amortissements et provisions	12 306	18 112	35 773	49 171	70 954
Impôt sur les bénéfices	1 765	3 232	5 943	9 070	16 321
Participation des salariés	14	3	10	18	65
Résultat après impôts, participation, amortissements et provisions	9 060	11 509	6 713	23 104	35 763
Résultat distribué ⁽²⁾	15 436	5 914	10 888	15 794	
Acompte sur dividende	-	-	-	-	7 494
• Résultats par action ordinaire					
Résultat après impôts, participation, mais avant amortissements et provisions	0,376	0,495	0,899	1,105	1,446
Résultat après impôts, participation, amortissements et provisions.	0,324	0,383	0,202	0,637	0,948
Dividende par action ⁽²⁾	0,60	0,20	0,33	0,43	
Acompte sur dividende par action	-	-	-	-	0,2
• Personnel					
Effectif moyen	9	7	7	7	8
Montant de la masse salariale	698	438	632	892	1 550
Sommes versées au titre des avantages sociaux	238	178	218	257	526

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

(2) Le résultat 2008 n'a pas encore fait l'objet d'une décision d'affectation.

comptes consolidés

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

31.12
2008

Bilan actif

En euros	Note	31/12/2008 IFRS	31/12/2007 IFRS
Immobilisations incorporelles		11 967	36 583
Immobilisations corporelles	3.1	698 769	478 349
Actifs financiers non courants	3.2	350 234	329 481
Actifs d'impôt différé		1 371 182	3 187 966
Total actif non courant		2 432 152	4 032 379
Actifs financiers en juste valeur par résultat	3.4	404 879 497	581 570 180
Autres créances	3.6	6 541 052	5 742 122
Disponibilités		12 606 314	191 652
Total actif courant		424 026 862	587 503 954
TOTAL ACTIF		426 459 014	591 536 333

Bilan passif

En euros	Note	31/12/2008 IFRS	31/12/2007 IFRS
Capital		603 867	580 223
Primes d'émission		42 512 911	42 072 409
Réserves consolidées		7 589 990	6 612 244
Acompte sur dividende – résultat en instance d'affectation		- 7 494 089	- 6 007 917
Résultat net		40 638 230	20 729 129
Capitaux propres (part du groupe)	3.3	83 850 910	63 986 087
Intérêts minoritaires	2.1	- 180	- 157
Total capitaux propres		83 850 729	63 985 931
Provision pour risques et charges	3.7	1 067 108	182 933
Passifs financiers non courants		195 887	181 231
Passif non courant		1 262 995	364 164
Passifs financiers en juste valeur par résultat	3.4	315 283 313	512 405 218
Autres dettes	3.6	14 588 896	6 937 328
Passifs d'impôts exigibles		11 333 662	7 793 805
Crédits à court terme et banques		139 419	49 888
Passif courant		341 345 290	527 186 239
TOTAL PASSIF		426 459 014	591 536 333

Compte de résultat

En euros	Note	31/12/2008 IFRS	31/12/2007 IFRS
Gains nets sur instruments financiers évalués en juste valeur par résultat	4.1	87 193 911	48 083 796
Autres produits de l'activité	4.2	1 039 796	983 115
Achats et charges externes	4.3	- 4 646 626	- 3 561 083
Impôts, taxes et versements assimilés		- 597 626	- 512 396
Charges de personnel	4.4	- 18 050 717	- 13 053 516
Dotations aux amortissements et aux provisions		- 281 917	- 223 473
RESULTAT OPERATIONNEL		64 656 821	31 716 444
Coût du risque	4.5	- 1 729 361	128 090
RESULTAT NET AVANT IMPOTS		62 927 460	31 844 533
Impôts exigibles	4.6	- 20 472 468	- 13 729 725
Impôts différés		- 1 816 785	2 614 302
RÉSULTAT NET		40 638 207	20 729 110
Résultat net part du groupe		40 638 230	20 729 129
Résultat net minoritaires		- 23	- 19
<i>Nombre d'actions ordinaires</i>		<i>37 741 711</i>	<i>36 263 914</i>
<i>Résultat net par action ordinaire</i>		<i>1,08</i>	<i>0,57</i>
<i>Résultat net dilué par action ordinaire</i>		<i>1,07</i>	<i>0,54</i>

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 31/12/2006	531	30 186	- 78	13 961	44 600	ns	44 600
Opérations sur capital	19	1 767	-	- 6	1 779	-	1 779
Elimination des titres autodétenus	-	-	- 1 054	35	- 1 019	-	- 1 019
Paiements en actions	-	-	-	533	533	-	533
Affectation du résultat 2006	17	5 593	-	- 6 778	- 1 168	-	- 1 168
Acompte sur dividende 2007	14	4 526	-	- 6 008	- 1 468	-	- 1 468
Résultat consolidé de l'exercice 2007	-	-	-	20 729	20 729	ns	20 729
Situation au 31/12/2007	580	42 072	- 1 132	22 466	63 986	ns	63 986
Opérations sur capital	ns	36	-	-	37	-	37
Elimination des titres autodétenus	-	-	- 573	- 5	- 578	-	- 578
Paiements en actions	22	-	-	- 3 380	- 3 357	-	- 3 357
Affectation du résultat 2007	1	242	-	- 9 785	- 9 543	-	- 9 543
Acompte sur dividende 2008	1	162	-	- 7 494	- 7 332	-	- 7 332
Résultat consolidé de l'exercice 2008	-	-	-	40 638	40 638	ns	40 638
Situation au 31/12/2008	604	42 513	- 1 705	42 440	83 851	ns	83 851

ns : non significatif

Les parts des investisseurs dans le fonds consolidé ABCA arbitrage Opportunities Fund ont été reclassées des intérêts minoritaires dans le poste « Passifs financiers en juste valeur par résultat » au 31 décembre 2007 en application des dispositions de la norme IAS 32. Ce reclassement n'a aucun impact sur le résultat net ou les capitaux propres part du groupe.



En milliers d'euros	31/12/2008 IFRS	31/12/2007 IFRS
Résultat net	40 638	21 107
Dotations nettes aux provisions	2 614	- 128
Dotations nettes aux amortissements	282	223
Variation d'impôts différés	1 817	- 2 614
Autres	- 535	- 486
Marge brute d'autofinancement	44 815	18 102
Variation du besoin en fonds de roulement	- 11 753	- 16 745
Flux net de trésorerie généré par l'activité	33 062	1 357
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissements	- 498	- 393
Variation liée aux opérations sur capital	464	11 930
Dividendes versés par la société mère	- 17 280	- 12 786
Variation liée aux paiements en actions	- 3 423	-
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	- 20 238	- 857
Variation nette de trésorerie *	12 325	108
Trésorerie d'ouverture	142	34
Trésorerie de clôture	12 467	142

* La variation nette de trésorerie correspond normalement à la trésorerie liée à la gestion administrative des sociétés du groupe. Les flux de trésorerie liés à l'activité courante et à son financement sont dans la variation du besoin en fonds de roulement.

1. Principes et méthode comptable

En application du règlement 1606/2002 de la Communauté Européenne du 19 juillet 2002, 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.

Le groupe a appliqué les nouvelles normes, amendements et interprétations approuvées par l'Union Européenne dont l'application est prescrite au 1^{er} janvier 2008 et n'a pas anticipé celles dont l'application en 2008 n'est qu'optionnelle.

L'exercice comptable couvre la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2008. 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 Constantin 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* ».

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 valeur de marché 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 valeur de marché par résultat* ».

Le poste « *Gains nets sur instruments financiers évalués en valeur de marché 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 2008 ajusté de l'impact maximal de la conversion des instruments dilutifs en actions ordinaires.

2. Périmètre

2.1. Evolution du périmètre de consolidation

ABCA Arbitrage Opportunities Fund Plc, OPCVM non coordonné de droit irlandais (« Non UCITS ») a été créé début juin 2007. Ce fonds est géré par la société de gestion de portefeuille ABC arbitrage Asset Management. L'objectif d'investissement est de produire des niveaux de rentabilité indépendants des mouvements de marché. Le fonds s'adresse uniquement à des investisseurs qualifiés avec un minimum de souscription de 1 million d'euros.

Les encours sous gestion s'établissaient au 31 décembre 2007 à 25 millions d'euros souscrits par la société ABC arbitrage et les actionnaires fondateurs du groupe. Ces encours ont été complétés en 2008 par des souscriptions de deux investisseurs indépendants pour un montant global de 8 millions d'euros.

2.2. Liste des sociétés consolidées

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

Société	Pays	% d'intérêt
ABC arbitrage	France	Société mère
ABC arbitrage Asset Management	France	100,00%
ABCA Global Fund	France	100,00%
ABCA Arbitrage Opportunities Fund Plc	Irlande	56,44%

3. Notes relatives au bilan

3.1. Immobilisations corporelles

En milliers d'euros	Montant brut	Amortissements	Montant net
Installations	1 530	- 1 346	184
Matériel de transport	165	- 82	83
Matériel de bureau	1 105	- 678	427
Mobilier	415	- 410	5
Total au 31/12/2008	3 215	- 2 516	699
<i>Total au 31/12/2007</i>	<i>3 007</i>	<i>- 2 528</i>	<i>478</i>

3.2. Autres actifs financiers non courants

Au 31 décembre 2008, ce poste est constitué à hauteur de 350 milliers d'euros par des dépôts et cautionnements versés, contre 324 milliers d'euros en 2007. Les prêts au personnel qui s'élevaient à 5 milliers d'euros en 2007 ont été intégralement remboursés.

3.3. Capitaux propres consolidés (part du groupe)

Augmentation de capital résultant de l'exercice d'options

Au cours du 1^{er} semestre, 17 336 actions ordinaires nouvelles, portant jouissance courante, ont été souscrites par les bénéficiaires de stocks-options. Le montant de l'augmentation de capital s'élève à 277 euros et le montant de la prime d'émission à 36 224 euros.

Augmentation de capital résultant de l'attribution d'actions gratuites

Pour mémoire, le conseil d'administration, lors de sa réunion du 22 mai 2006 avait décidé d'attribuer sous conditions de performance et de présence :

- 211 939 actions gratuites à 16 bénéficiaires ;
- 2 108 000 actions gratuites à 24 bénéficiaires ;

Le conseil d'administration a formellement constaté lors de sa réunion du 5 mai 2008 que le rendement net des capitaux propres consolidés et le cumul de résultat net consolidé sur les années 2006 et 2007 étaient supérieurs aux seuils fixés.

Sur les 2 319 939 actions acquises, 933 186 actions rachetées sur le marché dans le cadre du programme de rachat pour un montant net de 3 161 milliers d'euros ont été affectées à ces attributions. Pour le solde, il a été créé des actions nouvelles dans le cadre d'une augmentation de capital par incorporation de réserves pour 22 milliers d'euros.

Paiements à base d'actions

Dans sa réunion du 22 mai 2006, le conseil d'administration a décidé d'attribuer :

- 8 845 000 options de souscription ou d'achat d'actions à 24 bénéficiaires ;
- 1 200 000 bons de souscription de parts de créateur d'entreprise à 3 bénéficiaires.

Le prix de souscription a été fixé à 4 euros, celui-ci pouvant être revu compte tenu des futurs dividendes versés, et ce jusqu'à un prix plancher de 2,514 euros (moyenne de cours au jour de la décision).

L'attribution des plans se fera en 2011 selon une courbe progressive en fonction des résultats réalisés. L'ensemble des plans sera attribué si le résultat net consolidé atteint 100 millions d'euros sur une période cumulée de 5 ans (exercices 2006 à 2010 inclus).

Ces attributions ont été complétées par le conseil d'administration dans sa réunion du 22 janvier 2008 par :

- 169 700 attributions gratuites d'actions à 17 bénéficiaires,
- 670 000 stock-options à 14 bénéficiaires.

Pour cette dernière catégorie, le prix de souscription a été fixé à 6,50 euros, celui-ci pouvant être revu compte tenu des futurs dividendes versés, et ce jusqu'à un prix plancher de 4,45 euros (moyenne de cours au jour de la décision).

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.

En l'absence de marché pour ces instruments, des modèles mathématiques de valorisation sont utilisés. Les principales données et hypothèses sous-tendant l'évaluation de la juste valeur des instruments de capitaux propres attribués sont le cours de bourse au jour de l'attribution, la prise en compte d'une estimation des dividendes futurs qui seront versés et qui ne seront pas perçus par les bénéficiaires, l'actualisation par un taux sans risque affecté d'un risque de crédit, la prise en compte des probabilités de réalisation des critères de performance et de présence exigés par l'attribution et pour ce qui concerne spécifiquement les options et les BCE, l'historique de la volatilité et la liquidité du titre.

Ces instruments sont évalués à leur valeur initiale qui ne pourra être modifiée par la suite en fonction de l'évolution du cours de bourse de l'action ABC arbitrage. La charge définitive sera fonction de la réalisation des hypothèses relatives à la population des bénéficiaires (pertes de droits) et des conditions de performance du groupe.

La charge s'élève pour l'exercice 2008 à 43 milliers d'euros contre 533 milliers d'euros en 2007.

Augmentation de capital résultant du réinvestissement de dividendes en actions

L'assemblée générale Mixte du 28 mai 2008 a décidé le versement d'un solde de dividende afférent à l'exercice 2007 de 0,26 euro par action. Le 4 septembre, le conseil d'administration a décidé de distribuer un acompte afférent à l'exercice 2008 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, 44 151 et 29 557 actions ordinaires nouvelles, directement assimilables aux actions ordinaires existantes, ont été souscrites au prix unitaire de 5,50 euros.

Le montant de l'augmentation de capital s'élève à 1 179 euros et le montant de la prime d'émission à 404 215 euros. Les actions nouvelles ont été intégralement libérées.

Au 31 décembre 2008, le capital social de la société mère est donc composé de 37 741 711 Actions Ordinaires d'une valeur nominale de 0,016 euro chacune, libérées intégralement.

Actions propres

Au cours de l'exercice 2008, la société ABC arbitrage a cédé 247 109 titres. Parallèlement, 237 058 titres ont été rachetés dans le cadre du contrat d'animation de marché conclu avec la société Fortis.

En date de négociation du 31 décembre 2008, la société détient 363 782 actions propres pour une valeur brute de 1 720 milliers d'euros, contre 196 082 actions pour une valeur brute de 1 132 milliers d'euros au 31 décembre 2007.

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

Le groupe détient uniquement des instruments financiers à des fins de transaction.

En milliers d'euros	Actifs financiers	Passifs financiers	Total
Positions acheteuses de titres	393 251	161 236	694 231
Positions acheteuses de titres en engagement	139 187	557	
Positions vendeuses de titres	- 3 207	- 514 602	- 673 447
Positions vendeuses de titres en engagement	- 155 309	- 329	
Trésorerie ou équivalents trésorerie	30 958	37 856	68 814
Total au 31/12/2008	404 879	- 315 283	
<i>Total au 31/12/2007</i>	<i>581 570</i>	<i>- 505 027</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.

La juste valeur des actifs et passifs financiers de la catégorie « Valeur de marché par résultat » est 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. 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.

3.5. Garanties accordées

La quasi-totalité des instruments financiers figurant au poste « *Actifs financiers en valeur de marché 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	368	- 928
Produits à recevoir / Charges à payer divers	587	- 907
Créances et dettes fiscales et sociales	5 586	- 12 754
Total au 31/12/2008	6 541	- 14 589
<i>Total au 31/12/2007</i>	<i>5 742</i>	<i>- 6 937</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 est dépréciée en totalité compte tenu de l'antériorité de cette créance, qui concerne 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. Cette créance a fait l'objet d'une demande formelle d'informations complémentaires de la part de l'Etat italien.

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

3.7. Provisions pour risques et charges

En milliers d'euros	
Total des provisions constituées au 31/12/2007	- 182
Utilisation des provisions en 2008	-
Reprise de provisions en 2008	58
Dotations aux provisions en 2008	- 942
Total des provisions constituées au 31/12/2008	- 1 067

Les dotations aux provisions pour risques et charges au 31 décembre 2008 correspondent à des sommes encaissées par le groupe et susceptibles de devoir être remboursées.

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 groupe a choisi de privilégier la présentation de son compte de résultat par nature afin de se rapprocher des indicateurs affichés habituellement dans le cadre du rapport de gestion.

Le poste « *Gains nets sur instruments financiers évalués en juste valeur par résultat* » est en hausse de plus de 81% à 87 194 milliers d'euros contre 48 084 milliers d'euros au 31 décembre 2007.

Ce poste 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. Les « *Gains nets sur instruments financiers évalués en juste valeur par résultat* » regroupent donc 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 1 040 milliers d'euros contre 983 milliers d'euros au 31 décembre 2007. Il s'agit de produits de sous-location immobilière.

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 4 647 milliers d'euros au 31 décembre 2008 contre 3 561 milliers d'euros en 2007.

4.4. Charges de personnel

L'effectif moyen du groupe s'établit en 2008 à 62 personnes contre 58 personnes en 2007.

Les salaires fixes et variables, ainsi que l'intéressement et la participation s'élèvent à 13 539 milliers d'euros (contre 9 108 milliers d'euros en 2007), les charges sociales à 4 469 milliers d'euros (contre 3 413 milliers d'euros en 2007), les paiements en actions à 43 milliers d'euros (contre 533 milliers d'euros en 2007).

Les impôts, taxes et versements assimilés sur les rémunérations s'élèvent à 530 milliers d'euros (contre 409 milliers d'euros en 2007).

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 2008 par les sociétés du groupe aux mandataires sociaux de la société mère les sommes globales suivantes:

En euros	
Mandats sociaux	829 000
Fonctions salariées (fixe)	279 909
Fonctions salariées (variable)	42 443

4.5. Coût du risque

Le coût du risque s'élève au 31 décembre 2008 à 1 729 milliers d'euros contre une reprise de 128 milliers d'euros en 2007. Les dotations de l'exercice 2008 concernent principalement la provision de créances sur des Etats étrangers pour lesquelles les procédures de recouvrement sont longues et difficiles.

4.6. Impôt sur les résultats

Le rapprochement entre le taux d'impôt total comptabilisé dans le résultat comptable consolidé (35,42%) 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	2,80 %
Impact des crédits d'impôts	- 1,74 %
Impact de la méthode de comptabilisation des revenus du portefeuille	- 0,07%
Taux d'imposition réel	35,42 %

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 2008 :

Type d'arbitrages (en milliers d'euros)	Total positions acheteuses	Total positions vendeuses
Titres empruntés et non encore vendus ou expositions symétriques	154 942	- 154 942
Arbitrages sans risques exogènes	495 915	- 497 925
Arbitrages avec risques exogènes	43 374	- 20 580
Total activité arbitrage	694 231	- 673 447

- 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* ».

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.

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 garanties 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.

Risques opérationnels

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

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 risque 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	
	2008	2007	2008	2007
Arbitrages sans risques exogènes	73%	65%	90%	81%
Arbitrages avec risques exogènes	27%	35%	10%	19%
Total	100%	100%	100%	100%

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

Exercice	2008	2007
Zone euro (hors France)	21%	21%
France	4%	7%
USA	55%	57%
Autres	20%	15%
Total	100%	100%

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

1 ^{er} semestre 2008	Arbitrages sans risques exogènes	Arbitrages avec risques exogènes	Total
Zone euro (hors France)	15%	3%	18%
France	13%	1%	14%
USA	32%	4%	36%
Autres	29%	3%	32%
Total	89%	11%	100%

2 ^e semestre 2008	Arbitrages sans risques exogènes	Arbitrages avec risques exogènes	Total
Zone euro (hors France)	11%	2%	13%
France	2%	1%	3%
USA	32%	4%	36%
Autres	46%	2%	48%
Total	91%	9%	100%

5.4. Entreprises liées

Au 31 décembre 2008, les éléments concernant les sociétés ABC participation et gestion et Aubépar sont non significatifs.

ABC ARBITRAGE

Société Anonyme

40, rue Notre Dame des Victoires
75002 PARIS

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2008

CONSTANTIN ASSOCIES
114, rue Marius AUFAN
92532 LEVALLOIS-PERRET CEDEX

ERNST & YOUNG ET AUTRES
41, rue YBRY
92576 - NEUILLY SUR SEINE CEDEX

ABC ARBITRAGE

Société Anonyme

40, rue Notre Dame des Victoires
75002 PARIS

Rapport des Commissaires aux Comptes

sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2008

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008, 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 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

La crise financière, qui s'est progressivement accompagnée d'une crise économique, s'est notamment traduite par la hausse exceptionnelle de la volatilité, la forte contraction de la liquidité sur certains marchés, ainsi qu'une difficulté certaine à apprécier les perspectives économiques et financières. 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 du Groupe est exposée. Cette situation crée des conditions spécifiques cette année pour la préparation des comptes, particulièrement au regard des estimations comptables.

C'est dans ce contexte que nous avons procédé à nos propres appréciations et que, en application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Comme indiqué dans la note 1.1, 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 la note 3.6 de l'annexe, votre société a déprécié une partie de ses « autres créances ». Nous avons apprécié les données et les hypothèses sur lesquelles se fonde cette dépréciation et nous avons vérifié que la note précitée fournit une information appropriée.

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 à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Levallois-Perret et Neuilly, le 17 avril 2009

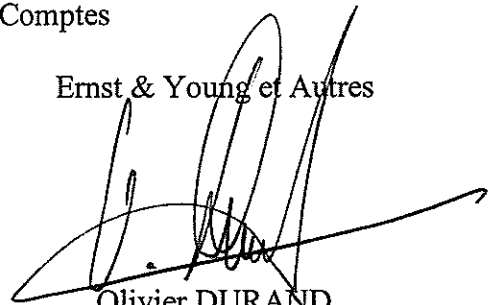
Les Commissaires aux Comptes

Constantin Associés



Brigitte DRÊME

Ernst & Young et Autres



Olivier DURAND

comptes sociaux

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

31.12
2008

Bilan actif

<i>En euros</i>	Note	31/12/2008	31/12/2007
Immobilisations corporelles	3.1	18 817	29 017
Immobilisations financières	3.2	29 317 160	23 018 881
Total actif immobilisé		29 335 977	23 047 898
Clients et comptes rattachés		997 026	618 073
Autres créances	3.6	8 869 244	9 250 625
Valeurs mobilières de placement	3.4	391 351 397	505 202 985
Disponibilités		12 561 055	171 731
Total actif courant		413 778 722	515 243 414
Comptes de régularisation		84 353	80 107
TOTAL ACTIF		443 199 052	538 371 419

Bilan passif

<i>En euros</i>	Note	31/12/2008	31/12/2007
Capitaux propres			
Capital		603 867	580 223
Primes d'émission		42 512 911	42 072 409
Réserves légales		58 022	53 084
Autres réserves		351 501	373 689
Report à nouveau		14 706 420	7 400 468
Acompte sur dividende – résultat en instance d'affectation		- 7 494 089	- 6 007 917
Résultat net		35 763 368	23 104 282
Total capitaux propres	3.8	86 502 000	67 576 238
Provisions pour risques et charges	3.9	20 375 579	16 461 869
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit		139 419	49 888
Fournisseurs et comptes rattachés		1 678 064	1 514 192
Autres dettes	3.6	334 497 512	452 769 233
Total dettes		336 314 995	454 333 313
Comptes de régularisation		6 479	-
TOTAL PASSIF		443 199 052	538 371 419

ABC arbitrage ■ Compte de résultat

En euros	31/12/2008	31/12/2007
CHIFFRE D'AFFAIRES	989 417	553 501
Autres produits	23 903	24 818
Reprise sur provision et transfert de charges	58 093	-
Total des produits d'exploitation	1 071 413	578 319
Achats et charges externes	- 9 580 245	- 6 248 060
Impôts, taxes et versements assimilés	- 196 278	- 132 371
Charges de personnel	- 2 153 126	- 1 213 908
Dotations aux amortissements et aux provisions	- 8 450 998	- 9 161 926
Autres charges	- 18 000	- 18 500
Total des charges d'exploitation	- 20 398 647	- 16 774 765
RESULTAT OPERATIONNEL	- 19 327 234	- 16 196 446
Produits de participation	153 779	562 259
Produits des créances de l'actif immobilisé	279	197
Autres produits financiers	221 936 607	198 796 241
Reprises sur provisions et transferts de charges	5 418 389	627 029
Différences positives de change	4 123 418	8 122 783
Total des produits financiers	231 632 472	208 108 508
Dotations aux provisions	- 15 829 095	- 8 443 883
Intérêts et charges assimilées	- 102 135 847	- 127 142 312
Charges nettes sur cessions de VMP	- 42 190 111	- 24 134 411
Total des charges financières	- 160 155 054	- 159 720 605
RESULTAT FINANCIER	71 477 418	48 387 903
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	52 150 185	32 191 457
RESULTAT EXCEPTIONNEL	-	584
Participation des salariés	- 65 365	- 17 929
Impôts exigibles	- 16 321 452	- 9 069 830
RÉSULTAT NET	35 763 368	23 104 282

1. Evénements significatifs

Depuis sa création, ABC arbitrage n'a cessé de démontrer la pertinence et l'efficacité de son modèle en insistant sur l'importance de deux de ses fondamentaux à savoir une réflexion systématique et industrielle ainsi qu'une capacité d'innovation et de création sans cesse renouvelée.

Le groupe se nourrit de l'ensemble des opportunités offertes par les marchés et s'est toujours attaché à être un acteur multi-stratégies, certaines classes d'arbitrages étant sensibles à l'évolution des environnements boursiers.

Dans un contexte de tensions financières extrêmes qui ont conduit à la faillite de Lehman Brothers et à une crise sans précédent des marchés au quatrième trimestre 2008, le groupe réalise une performance record, fruit de ses investissements et illustration des paramètres impactant l'activité.

2. Principes et méthodes comptables

L'exercice comptable couvre la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2008 ; 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 2007.

Les comptes sont arrêtés par le conseil d'administration et certifiés par les deux commissaires aux comptes : Ernst et Young et Autres et Constantin 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 arrêts 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 swap. 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 provision pour 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 6 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 provision pour 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 2008, les immobilisations restant dans les comptes d'ABC arbitrage s'établissent comme suit :

En milliers d'€	Montant brut	Amortissement	Montant net
Installations	251	- 250	1
Matériel de transport	48	- 30	18
Mobilier	113	- 113	-
Total au 31/12/2008	412	- 393	19
<i>Total au 31/12/2007</i>	<i>412</i>	<i>- 383</i>	<i>29</i>

3.2. Immobilisations financières

Au 31 décembre 2008, ce poste est constitué de la façon suivante :

En milliers d'€	
Participations nettes	25 365
Prêt participatif	3 900
Dépôts et cautionnements versés	52
Total au 31/12/2008	29 317
<i>Total au 31/12/2007</i>	<i>23 019</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 ont été 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 2008 pour un montant de 13,7 millions d'euros dans les comptes d'ABC arbitrage pour porter la provision à un montant de 36,1 millions d'euros.

Un prêt participatif d'un montant de 3,9 millions d'euros a été consenti le 08 novembre 2004 par la société ABC arbitrage à la société ABC arbitrage Asset Management pour une durée de 7 années à compter du versement des fonds. Le prêt sera en principe remboursable en une seule fois à l'expiration de la durée ci-dessus mentionnée. Toutefois, l'emprunteur pourra à tout moment rembourser tout ou partie de son emprunt.

3.3. Tableau des filiales et participations

En milliers d'€	ABCA Global Fund	ABC arbitrage Asset Management	ABCA Arbitrage Opportunities Fund Plc
Capital	40	58 000	32 738
Capitaux propres autres que le capital (avant résultat 2008)	2	- 30 264	1 002
Quote-part de capital détenue (en %)	100%	100%	56%
Valeur nette comptable des titres détenus	50	25 315	18 000
Chiffre d'affaires HT du dernier exercice clos	-	1 748	-
Bénéfice du dernier exercice clos	- 3	- 21 730	1 745
Dividendes encaissés par la société durant l'exercice	-	-	-

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

ABCA Arbitrage Opportunities Fund Plc, OPCVM non coordonné de droit irlandais (« Non UCITS ») a été créé début juin 2007. L'objectif d'investissement est de produire des niveaux de rentabilité indépendants des mouvements de marché. Le fonds s'adresse uniquement à des investisseurs qualifiés avec un minimum de souscription de 1 million d'euros.

La société ABC arbitrage a été le premier investisseur avec 18 millions d'euros, auxquels se sont ajoutés 7 millions d'euros souscrits par les actionnaires fondateurs du groupe (ABC participation & gestion et Famille Chauderlot) au second semestre 2007. Fin 2008, un rachat de part pour 0,3 million d'euros a été effectué.

Au cours de l'exercice 2008, le fonds a reçu des souscriptions de trois investisseurs indépendants pour un montant global de 9,2 millions d'euros et une décollecte totale de l'un d'entre eux pour 1,2 millions d'euros.

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 continue de gérer le fonds d'investissement alternatif de droit irlandais ABCA Arbitrage Opportunities Fund Plc, créé début juin 2007.

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.).

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 2008, la société ABC arbitrage a cédé 247 109 titres. Parallèlement, 237 058 titres ont été rachetés dans le cadre du contrat d'animation de marché conclu avec la société Fortis.

En date de négociation du 31 décembre 2008, la société détient 363 782 actions propres pour une valeur brute de 1 720 milliers d'euros, contre 196 082 actions pour une valeur brute de 1 132 milliers d'euros au 31 décembre 2007.

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	985	157 832	296 781
Positions acheteuses de titres hors bilan	137 963	-	
Positions vendeuses de titres	- 3 226	- 510 485	- 667 965
Positions vendeuses de titres hors bilan	- 154 254	-	
Créances de devises nettes	26 127	28 226	45 556
Créances et dettes fiscales et sociales	1 274	- 10 071	
Total au 31/12/2008	8 869	- 334 498	

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 est dépréciée en totalité compte tenu de l'antériorité de cette créance, qui concerne 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. Cette créance a fait l'objet d'une demande formelle d'informations complémentaires de la part de l'Etat italien.

Les dettes fiscales et sociales sont majoritairement liées aux impôts exigibles.

3.7. Instruments financiers

Au 31 décembre 2008, 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 » : 375 617 milliers d'euros
- « Autres créances » : 8 772 milliers d'euros

Au passif :

- « Autres dettes » : - 337 717 milliers d'euros

3.8. Capi taux propres

En milliers d'€	Situation au 31/12/2007 avant affectation	Opérations sur capital	Paiements en actions	Affectation du résultat 2007	Acompte sur dividende 2008	Résultat 2008	Situation au 31/12/2008 avant affectation
Capital social	580	ns	22	1	1	-	604
Prime d'émission	42 072	36	-	242	162	-	42 513
Réserve légale	53	-	-	5	-	-	58
Autres réserves	374	-	- 22	-	-	-	352
Report à nouveau	7 400	-	-	7 306	-	-	14 706
Acompte sur dividende	- 6 008	-	-	6 008	- 7 494	-	- 7 494
Résultat de l'exercice	23 104	-	-	- 23 104	-	35 763	35 763
Situation nette	67 576	37	-	- 9 543	- 7 332	35 763	86 502

ns : non significatif

Augmentation de capital résultant de l'attribution d'actions gratuites

Pour mémoire, le conseil d'administration, lors de sa réunion du 22 mai 2006 avait décidé d'attribuer sous conditions de performance et de présence :

- 211 939 actions gratuites à 16 bénéficiaires ;
- 2 108 000 actions gratuites à 24 bénéficiaires ;

Le conseil d'administration a formellement constaté lors de sa réunion du 5 mai 2008 que le rendement net des capitaux propres consolidés et le cumul de résultat net consolidé sur les années 2006 et 2007 étaient supérieures aux seuils fixés.

Sur les 2 319 939 actions acquises, 933 186 actions rachetées sur le marché dans le cadre du programme de rachat pour un montant net de 3 161 milliers d'euros ont été affectées à ces attributions. Pour le solde, il a été créé des actions nouvelles dans le cadre d'une augmentation de capital par incorporation de réserves pour 22 milliers d'euros.

Augmentation de capital résultant de l'exercice d'options

Au cours de l'exercice 2008, 17 336 actions ordinaires nouvelles, portant jouissance courante, ont été souscrites par les bénéficiaires de stocks-options. Le montant de l'augmentation de capital s'élève à 277 euros et le montant de la prime d'émission à 36 224 euros.

Augmentation de capital résultant du réinvestissement de dividendes en actions

L'assemblée générale Mixte du 28 mai 2008 a décidé le versement d'un solde de dividende afférent à l'exercice 2007 de 0,26 euro par action. Le 4 septembre, le conseil d'administration a décidé de distribuer un acompte afférent à l'exercice 2008 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, 44 151 et 29 557 actions ordinaires nouvelles, directement assimilables aux actions ordinaires existantes, ont été souscrites au prix unitaire de 5,50 euros.

Le montant de l'augmentation de capital s'élève à 1 179 euros et le montant de la prime d'émission à 404 215 euros. Les actions nouvelles ont été intégralement libérées.

Au 31 décembre 2008, le capital social de la société ABC arbitrage est donc composé de 37 741 711 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,016 euro chacune, libérées intégralement.

3.9. Provisions pour risques et charges

En milliers d'€	
Total des provisions constituées au 31/12/2007	16 462
Utilisation des provisions en 2008	- 5 000
Reprise de provisions en 2008	- 58
Dotations de l'exercice 2008	8 972
Total	20 376

La société a doté une provision pour risques d'un montant de 8 030 milliers 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 19,3 millions d'euros.

Les autres dotations correspondent à des sommes encaissées par le groupe et susceptibles de devoir être remboursées.

Lors de sa séance du 11 décembre 2007, le conseil d'administration avait décidé, afin de pouvoir servir tout ou partie des actions gratuites qui ont été attribuées aux salariés en mai 2008, de réaliser un programme de rachat d'actions compte tenu du caractère probable de la réalisation des conditions de performances du plan d'attribution d'actions gratuites Horizon 2010. Compte tenu du caractère « gratuit » des actions attribuées, il y avait lieu de constater une provision pour risque à la clôture de l'exercice de mise en place du plan. La société avait ainsi doté le montant total du programme de rachat d'action autorisé par l'assemblée générale à savoir 5 millions d'euros. Cette provision a été utilisée. Compte tenu d'une instruction fiscale parue en avril 2008, la moins-value liée à l'attribution des actions gratuites a été refacturée à la société ABC arbitrage Asset Management qui emploie les salariés concernés. Cela a donc grevé d'autant la dotation pour dépréciation des titres de la filiale.

L'ensemble de ces éléments a été comptabilisé dans le résultat financier pour neutraliser l'impact global.

La société ABC arbitrage avait un litige avec un ancien cadre de la société qui a été définitivement rendu en sa faveur, la provision a donc été intégralement reprise.

3.10. Comptes de régularisation

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

4. Note sur le compte de résultat

Le chiffre d'affaires d'un montant de 1 071 milliers d'euros (contre 578 milliers d'euros en 2007) est constitué des refacturations intragroupes (personnel et frais administratifs).

Les achats et charges externes d'un montant de 9 580 milliers d'euros (contre 6 248 milliers d'euros en 2007) sont principalement constitués par les frais de transactions facturés par les intermédiaires financiers, la commission de gestion versée à ABC arbitrage Asset Management et le coût des locaux.

Le résultat financier (hors dotations/reprises aux provisions, produits de participation et éléments liés aux attributions d'actions gratuites) s'élève à 81 915 milliers d'euros (contre 55 643 milliers d'euros en 2007) et est essentiellement constitué d'opérations de marché. Les postes du compte de résultat concernés par ces opérations sont :

- « *Autres produits financiers* » : 216 931 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* » : 4 123 milliers d'euros.
- « *Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement* » : 42 190 milliers d'euros. Ce poste enregistre les variations nettes des positions acheteuses et vendeuses d'instruments financiers ;
- « *Intérêts et charges assimilées* » : 96 949 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 ces activités d'arbitrage, 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 possible et sur des zones géographiques multiples.

Le tableau ci-après résume les positions prises par la société sur les marchés au 31 décembre 2008 :

Type d'arbitrages en milliers d'€	Valeurs mobilières de placement	Autres positions acheteuses	Total positions acheteuses	Total positions vendeuses
Titres empruntés et non encore vendus ou expositions symétriques	76 779	77 249	154 028	- 154 028
Arbitrages sans risques exogènes	292 388	205 920	498 308	- 496 298
Arbitrages avec risques exogènes	2 480	13 596	16 076	- 17 640
Total activité arbitrage	371 646	296 765	668 412	- 667 965
Titres ABC arbitrage	1 705	15	1 720	-
Titres ABCA Arbitrage Opportunities Fund	18 000	-	18 000	-
Total général	391 351	296 781	688 132	- 667 965

Activité d'arbitrage

Le tableau ci-avant 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* ».

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 garanties 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	
	2008	2007	2008	2007
Arbitrages sans risques exogènes	80%	70%	97%	84%
Arbitrages avec risques exogènes	20%	30%	3%	16%
Total	100%	100%	100%	100%

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

Exercice	2008	2007
Zone euro (hors France)	19%	22%
France	3%	7%
USA	56%	57%
Autres	22%	15%
Total	100%	100%

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

1 ^{er} semestre 2008	Arbitrages sans risques exogènes	Arbitrages avec risques exogènes	Total
Zone euro (hors France)	17%	1%	18%
France	14%	0%	14%
USA	34%	1%	35%
Autres	31%	2%	33%
Total	96%	4%	100%

2 ^e semestre 2008	Arbitrages sans risques exogènes	Arbitrages avec risques exogènes	Total
Zone euro (hors France)	12%	1%	13%
France	2%	0%	2%
USA	34%	1%	35%
Autres	49%	1%	50%
Total	97%	3%	100%

5.5. Entreprises liées

Au 31 décembre 2008, 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	3	986
Autres créances	-	154
Fournisseurs	- 35	- 1 480
Autres dettes	-	- 14 512
Charges financières	-	- 382
Produits financiers	-	154

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.

5.6. Personnel et dirigeants

L'effectif salarié moyen de la société au cours de l'exercice 2008 s'établissait à 7 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 2008 par les sociétés du groupe aux mandataires sociaux de la société mère les sommes globales suivantes :

En euros	
Mandats sociaux	829 000
Fonctions salariées (fixe)	279 909
Fonctions salariées (variable)	42 443

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 pour risque du montant de l'économie d'impôt réalisée par le groupe grâce au déficit de la société ABC arbitrage Asset Management, soit 19,3 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.

ABC ARBITRAGE

Société Anonyme

40, rue Notre Dame des Victoires
75002 PARIS

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2008

CONSTANTIN ASSOCIES
114, rue Marius AUFAN
92532 LEVALLOIS-PERRET CEDEX

ERNST & YOUNG ET AUTRES
41, rue Ybry
92576 - NEUILLY SUR SEINE CEDEX

ABC ARBITRAGE

Société Anonyme
40, rue Notre Dame des Victoires
75002 PARIS

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2008

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008, 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

La crise financière, qui s'est progressivement accompagnée d'une crise économique, s'est notamment traduite par la hausse exceptionnelle de la volatilité, la forte contraction de la liquidité sur certains marchés, ainsi qu'une difficulté certaine à apprécier les perspectives économiques et financières. 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. Cette situation crée des conditions spécifiques cette année pour la préparation des comptes, particulièrement au regard des estimations comptables.

C'est dans ce contexte que nous avons procédé à nos propres appréciations et que, en application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Votre société, faisant usage des dispositions prévues par l'article L. 123-14 du Code de Commerce, déroge au principe du coût historique selon les modalités présentées dans la note 2.1 de l'annexe aux comptes annuels. Dans le cadre de notre appréciation des estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, nous nous sommes assurés du bien-fondé de cette dérogation et de la correcte application de ces modalités.
- Comme indiqué dans la note 3.6 de l'annexe, votre société a déprécié une partie de ses « autres créances ». Nous avons apprécié les données et les hypothèses sur lesquelles se fonde cette dépréciation et nous avons vérifié que la note précitée fournit une information appropriée.

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 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,
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, du changement, de la cessation de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

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.

Levallois-Perret et Neuilly, le 17 avril 2009

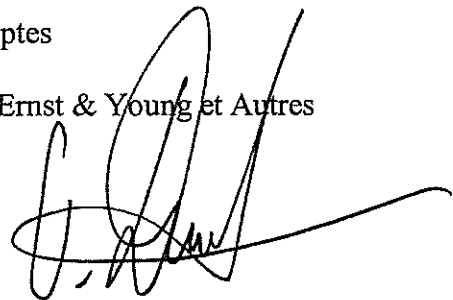
Les Commissaires aux Comptes

Constantin Associés



Brigitte DRÊME

Ernst & Young et Autres



Olivier DURAND

rapport du président

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

31.12
2008



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, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la société.

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, les responsables des départements « Finance/Contrôle interne » et « Juridique et Fiscal » ont été mandatés pour rassembler les éléments constitutifs à l'élaboration du présent rapport.

Ce rapport sera soumis à l'approbation du conseil d'administration le 9 avril 2009 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 process à valeur ajoutée sécurisants et la simplicité que requiert une structure de la taille du groupe ABC arbitrage.

Le conseil d'administration considère que la majeure partie des recommandations en matière de gouvernance, y compris les plus récentes, s'applique au sein du groupe.

Lors de leur réunion du 19 décembre 2008, les membres du conseil d'administration de la société ABC arbitrage ont débattu des règles applicables aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux au sein du groupe ABC arbitrage dans le contexte des recommandations AFEP – MEDEF du 6 octobre 2008.

Le conseil d'administration considère que la majeure partie de ces recommandations s'applique déjà au sein du groupe et qu'elles s'inscrivent globalement dans la démarche de gouvernance du groupe. Par conséquent, en application de la loi du 3 juillet 2008 transposant la directive communautaire 2006/46/CE du 14 juin 2006, le code AFEP – MEDEF modifié est celui auquel se réfère la société pour l'élaboration du présent rapport du président.

Les recommandations de l'AFEP/MEDEF sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées d'octobre 2003 complétées des recommandations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux publiées en janvier 2007 et en octobre 2008 sont disponibles sur le site du MEDEF : www.medef.fr.

1.2. Composition

Le conseil d'administration est le lieu de confrontation d'une direction opérationnelle pleinement impliquée dans le quotidien de l'entreprise, d'actionnaires importants 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 nous 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 2008, le conseil d'administration de la société ABC arbitrage est composé de quatre membres et de deux censeurs.

Nom	Nature du mandat	Autres mandats / fonctions
Dominique CEOLIN	Administrateur et président du conseil d'administration	Président directeur général ABCA AM
Jean-Michel BONNICHON	Représentant permanent de la société ABC participation et gestion, administrateur	Directeur général ABCA Secrétaire général ABCA AM
Xavier CHAUDERLOT	Représentant permanent de la société Aubépar, administrateur	Président et administrateur délégué Aubépar Président et administrateur délégué Financière du Bailli
Jean-François DROUETS	Administrateur	Président Catella Valuation Advisors
Didier RIBADEAU DUMAS	Censeur	Associé gérant DRD Conseils Membre du conseil de surveillance La Banque Postale
Jacques CHEVALIER	Censeur	Administrateur SGP Cogitam

ABCA : ABC arbitrage

ABCA AM : ABC arbitrage Asset Management

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

Le président du conseil d'administration a fait toute sa carrière au sein du groupe et en est co-fondateur. Il apporte plus de 15 ans d'expérience de l'activité d'arbitrage et son implication quotidienne dans la direction des équipes.

Deux d'entre eux (ABC participation et gestion et Aubépar) sont des actionnaires historiques et fondateurs du groupe. Ils allient parfaite connaissance du métier et recul par rapport à l'activité opérationnelle quotidienne. La société ABC participation et gestion, par l'intermédiaire de son gérant Grégoire BOUGUEREAU et de son représentant permanent, Jean-Michel BONNICHON, nommé depuis l'année 2004 Directeur général d'ABC arbitrage, est une holding animatrice du groupe.

Parmi les membres du conseil, Jean-François DROUETS est considéré comme indépendant conformément à la définition donnée par les recommandations AFEP/MEDEF. En effet, un membre du conseil d'administration est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa Direction qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Il apporte son expérience du monde des affaires appliqué plus particulièrement à l'immobilier.

Le conseil d'administration a utilisé la faculté de demander à tout tiers de participer à ses réunions soit ponctuellement soit régulièrement, avec voie consultative, afin d'enrichir ses débats. Ainsi, Jacques CHEVALIER et Didier RIBADEAU DUMAS interviennent régulièrement en tant que censeurs.

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. Néanmoins, un représentant du comité d'entreprise, François BERNARD, participe à toutes les réunions du conseil d'administration.

Conformément aux statuts, chacun des membres du conseil d'administration est propriétaire d'au moins une action. Les membres du conseil d'administration sont tous nommés pour une durée de 6 années.

Prénoms et noms ou dénomination sociale	Nature du mandat	Date de dernière nomination au conseil d'administration	Fin du mandat
Dominique CEOLIN	Administrateur	29 juin 2004	AGOA statuant sur les comptes de 2009
	Président du conseil d'administration	29 juin 2004	AGOA statuant sur les comptes de 2009
Jean-François DROUETS	Administrateur	31 mai 2006	AGOA statuant sur les comptes de 2009
Aubépar SA Représentée par Xavier CHAUDERLOT	Administrateur	30 mai 2007	AGOA statuant sur les comptes de 2012
ABC participation et gestion Représentée par Jean-Michel BONNICHON	Administrateur	29 juin 2004	AGOA statuant sur les comptes de 2009

AGOA : Assemblée Générale Ordinaire Annuelle

Concernant la recommandation AFEP/MEDEF sur l'échelonnement des mandats des membres du conseil d'administration et de la réduction de leur durée à 4 années, le conseil d'administration prendra position lorsque la situation de renouvellement des mandats se présentera en 2010.

1.3. Fonctionnement

Le conseil d'administration définit les grandes orientations stratégiques de la société et du groupe, orientations qui seront 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 2008, le taux de présence aux réunions des membres du conseil d'administration a été de 96,5 %.

Le conseil d'administration n'a jamais été empêché de se réunir ou de délibérer pour des questions de quorum et n'a pas fait usage au cours de l'exercice de moyens d'audio ou de visioconférence.

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

Au cours de l'exercice 2008, le conseil d'administration s'est réuni 7 fois, à savoir les :

- 22 janvier,
- 13 mars,
- 10 avril,
- 5 mai,
- 4 septembre,
- 2 octobre,
- 19 décembre.

A ce jour, aucune limitation n'a été apportée par le conseil d'administration aux pouvoirs du Directeur Général.

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 souligne qu'il s'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.

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, plus ou moins 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 la taille de la société, 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 (prévoyance, assurance maladie, activités du comité d'entreprise...).

• 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 entre 1,00% et 3,00% du résultat net consolidé du groupe pour Dominique CEOLIN et David HOEY et entre 0,34% et 1,00% pour Jean-Michel BONNICHON.

La détermination de la prime qui a vocation à être égale au plafond ci-dessus, est basée sur des critères multiples tant objectifs (quantitatif) que subjectifs (qualitatif) notamment, mais sans que ces exemples ne soient exhaustifs, la performance économique du groupe, le profil de risque lié à la performance, la qualité du management (turn-over, etc.), 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**

Il est essentiel de rappeler que l'objectif de ces clauses, très médiatisées à raison parfois, 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.

A compter de l'exercice 2008, le conseil d'administration a décidé d'ajouter à la rémunération des mandataires une prime appelée « prime de mandat ». Cette prime de mandat correspond à 0,25% ou 0,08% du résultat net consolidé selon le cas. Cette « prime de mandat » vient rémunérée par avance la rupture de tout mandat ainsi que 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.

Par ailleurs, la société ABC arbitrage avait pris l'engagement en 2002 de verser à Jean-Michel BONNICHON en cas de rupture de son contrat de travail à l'initiative du groupe alors que ce dernier n'était pas encore mandataire social, un montant tenant compte de l'évolution de son ancienneté et plafonné à 180 000 euros. Il a été convenu en 2008 d'un commun accord que Jean-Michel BONNICHON renonçait à l'application de cette clause.

- **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, le 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 lui est interdit, en cas de rupture de son dernier mandat au sein du groupe, quel qu'en soit la cause ou l'auteur, d'exercer à son 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'arbitrage boursier 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.

Dominique CEOLIN s'est engagé 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 il aurait eu connaissance dans l'exercice ou à l'occasion de ses 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 de Dominique CEOLIN et portera sur l'ensemble des marchés financiers sur lesquels sont montés les stratégies d'arbitrage au jour de la fin du mandat et notamment, sans que ces exemples ne soient exhaustifs, l'Europe et l'Amérique du Nord. Elle portera également sur les portefeuilles et la clientèle que Dominique CEOLIN serait amené à gérer.

En contrepartie de cette obligation de non-concurrence, Dominique CEOLIN percevra, de manière irrévocable à compter de la cessation effective de ses 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 36 derniers mois de mandat, plafonnée à la somme totale de 150.000 € 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 fractionnée chaque trimestre, 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 démontrant le respect effectif de la présente clause (attestation ASSEDIC, bulletin de paie, attestation d'employeur, attestation sur l'honneur...).

Jean-Michel BONNICHON a souscrit les mêmes engagements mais le groupe ABC arbitrage se réserve la possibilité de renoncer à l'application de la clause de non-concurrence.

- **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 à ce jour.

- **Jetons de présence**

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.

Les rémunérations versées en 2008 par les sociétés du groupe aux mandataires sociaux au titre des jetons de présence sont de 18 000 € et s'établissent comme suit :

Nom	Fonction	Jetons de présence (en €)	
		2008	2007
Dominique CEOLIN	Président du conseil d'administration ABCA	2 000	2 000
ABC participation et gestion	Membre du conseil d'administration ABCA	2 000	2 000
Aubépar	Membre du conseil d'administration ABCA	2 000	2 000
Jean-François DROUETS	Membre du conseil d'administration ABCA	4 000	3 000
Didier RIBADEAU DUMAS	Censeur au conseil d'administration ABCA	5 500	5 000
Jacques CHEVALIER	Censeur au conseil d'administration ABCA	2 500	4 500

ABCA : ABC arbitrage

- **Rémunération des mandataires opérationnels**

Les rémunérations en euros versées en 2007 et 2008 aux mandataires d'ABC arbitrage par les sociétés du groupe au titre de leurs fonctions exécutives (mandat ou salaire) s'établissent comme suit :

	Dominique CEOLIN		Jean-Michel BONNICHON	
	2008	2007	2008	2007
Fonctions	Président du conseil d'administration ABCA Président directeur général ABCA AM		Directeur général ABCA Secrétaire général ABCA AM	
Salaire fixe brut	170 400	170 400	86 797	79 020
Régularisation congés payés et prime conventionnelle	2 716	6 412	14 248	12 168
Avantage en nature voiture	5 748	5 748	-	-
Intéressement	16 638	16 092	16 638	16 092
Participation	4 285	3 618	4 882	3 597

Nb : données chiffrées en euros

ABCA : ABC arbitrage

ABCA AM : ABC arbitrage Asset Management

	Dominique CEOLIN		Jean-Michel BONNICHON	
	Primes variables brutes versées en 2008	Primes variables brutes versées en 2007	Primes variables brutes versées en 2008	Primes variables brutes versées en 2007
au titre de l'exercice 2008	330 000	-	110 000	-
au titre de l'exercice 2007	289 000	310 000	100 000	173 767
au titre de l'exercice 2006	-	250 000		81 000

Nb : données chiffrées en euros

En mai 2008, Dominique CEOLIN et Jean-Michel BONNICHON ont chacun acquis définitivement, dans les mêmes conditions de performance que 23 autres collaborateurs, respectivement 260 000 et 210 000 actions nouvelles attribuées en mai 2006 sous conditions de performance.

Ces acquisitions étaient conditionnées à la réalisation d'un minimum de 27 millions d'euros de résultat net cumulés sur les exercices 2006 et 2007. Sur la période, le cumul de résultat net s'établit à 35,3 millions d'euros.

1.5. Réunions du conseil d'administration

Les membres du conseil ont été convoqués au siège social par tout moyen, en pratique par courrier électronique, télécopie ou verbalement. Préalablement à la réunion, chaque membre a reçu 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 ont été constatées par des procès-verbaux établis sur un registre spécial tenu au siège social.

En outre, conformément à l'article L. 225-238 du code de commerce, les commissaires aux comptes ont été convoqués et étaient présents aux réunions du conseil d'administration qui ont arrêté les comptes annuels 2007 et les comptes du 1^{er} semestre 2008.

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

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 leur composition est décidée 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 constitué de comité des nominations et s'écarte sur ce point des recommandations AFEP/MEDEF. La taille et la stabilité actuelle du conseil d'administration ne rend pas nécessaire ce comité supplémentaire qui pourrait être mis en place ultérieurement si besoin.

▣ Comité d'examen des comptes

Le comité d'examen des comptes s'est réuni le 11 mars 2008 à l'occasion de l'arrêté des comptes 2007. Il était composé, de Dominique CEOLIN, la société ABC participation et gestion représentée par Jean-Michel BONNICHON et la société Aubépar 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 2 septembre 2008 à l'occasion de l'arrêté des comptes du 1^{er} semestre 2008 et il était composé de Dominique CEOLIN, la société ABC participation et gestion représentée par Jean-Michel BONNICHON, la société Aubépar représentée par Xavier CHAUDERLOT et Jean-François DROUETS.

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 du semestre ou de l'année ainsi qu'une analyse du résultat ;
- l'analyse des facteurs communiqués au public à partir de l'année 2006 impactant le rythme d'activité ;
- la description et l'analyse des principaux risques de l'activité ;
- la description du contexte de marché et l'évolution des principales charges ;
- l'évolution des effets de levier et de la VaR ;
- l'évolution de la structure opérationnelle ;
- l'évolution des effectifs ;
- les litiges en cours ;
- le fonds irlandais et la situation du fonds face au contexte de marché ;
- la gestion de l'autocontrôle et la cotation de l'action ABC arbitrage ;
- le résultat des derniers réinvestissements de dividende et la politique de dividende ;
- 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.

Après plusieurs réunions en 2007, le comité des rémunérations ne s'est pas réuni en 2008. La question des rémunérations a été débattue au cours de l'exercice 2008 à plusieurs reprises directement par le conseil d'administration.

L'objectif était de finaliser la remise à plat des contrats des mandataires du groupe, ce qui a été réalisé lors du conseil d'administration du 19 décembre 2008.

1.7. Décisions marquantes de l'exercice 2008

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.

Les principaux travaux du conseil en 2008 ont été :

- examen des comptes annuels et semestriels,
- réflexion et validation de l'information concernant la communication des résultats,
- validation des plans médias,
- réflexion et validation du plan de sponsoring,
- augmentation de capital de la société ABC arbitrage Asset Management,
- décision d'instaurer un supplément de participation sur l'exercice 2008,
- refonte des contrats des dirigeants,
- validation des rapports du conseil sur les comptes et des rapports de gestion,
- préparation de l'assemblée générale mixte annuelle du 28 mai 2008,
- 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 2007,
- validation du rapport spécial sur la réalisation du programme de rachat d'actions,
- validation du rapport sur les projets de résolutions proposées à l'assemblée générale,
- validation du rapport sur les stock-options,
- prise de connaissance des conventions libres,
- décision sur le solde du dividende 2007 avec réinvestissement en actions,
- décision de l'acompte sur le dividende 2008 avec réinvestissement en actions,
- examen et bilan des augmentations de capital au cours de l'exercice,
- réflexion et point sur l'intéressement au capital des dirigeants et salariés et décisions d'attribution gratuite d'actions et de stock-options,
- réflexion et point régulier sur la crise des marchés financiers et son incidence sur l'évolution réglementaire,
- fixation des jetons de présence et de la rémunération variable des mandataires opérationnels,
- étude et réflexion sur l'évolution de l'activité de gestion et du mandat de gestion,
- mise en œuvre du programme de rachat d'actions et suivi du compte de rachat,
- confirmation des fonctions du directeur général,
- décision sur le calendrier prévisionnel des communications 2009.

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 service 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 1^{er} jour de l'exercice ou du 1^{er} juillet avant la publication des comptes annuels et semestriels. Les interventions des mandataires font l'objet de déclarations à la société et de publications sur les sites Internet de l'AMF et de la société ABC arbitrage.

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

Tout actionnaire a la possibilité d'assister aux assemblées générales dès lors qu'il possède au moins une action. Un avis de réunion paraît au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires (BALO) trente-cinq jours au moins avant la date de la réunion. Cet avis vaut avis de convocation, sous réserve qu'aucune modification ne soit apportée à l'ordre du jour à la suite d'une demande d'inscription de projets de résolutions présentés par les actionnaires dans les conditions légales en vigueur.

Pour avoir le droit d'assister ou de se faire représenter à l'assemblée, les actionnaires doivent justifier de cette qualité par l'enregistrement comptable de leurs titres à leur nom (ou à celui de l'intermédiaire inscrit pour leur compte s'ils n'ont pas de domicile sur le territoire français) au troisième jour ouvré précédent l'assemblée générale à zéro heure (heure de Paris).

A défaut d'assister personnellement aux assemblées, chaque actionnaire peut au choix :

- se faire représenter par son conjoint ou un autre actionnaire,
- autoriser le président de l'assemblée à voter en son nom,
- voter par correspondance.

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. Evaluation des risques

Les risques auxquels le groupe est soumis sont classés en trois catégories.

► Risques de marché

Risques de marché actions

Il existe un risque directionnel temporaire 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.

Il existe aussi un risque d'événement défavorable, à savoir que certains événements attendus sur des arbitrages à risques exogènes ne se réalisent pas.

Risques de liquidité

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 minime 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 risque 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.

2.2. 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 Frank DURIN. Deux 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 le 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 stratégies d'intervention définies par les opérateurs de marché sont en adéquation avec les données du marché, que les calculs de perte potentielle sont exacts.

Les contrôles sont matérialisés par des reportings quotidiens aux équipes opérationnelles et au conseil d'administration de la société de gestion. Une rencontre entre le département « Risques de marché » et les directeurs opérationnels est prévue au minimum toutes les 6 semaines.

► Il existe par ailleurs un **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 / départements concernés, il veille à leur mise en place et est en charge de leur contrôle.

2.3. 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,
- cadre de référence du contrôle interne publié par l'Autorité des Marchés Financiers,
- règles de déontologie de l'Association Française de Gestion.

2.4. Organisation générale du contrôle interne

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).

2.5. Organisation spécifique du fait de la crise financière

Le groupe a mis en œuvre des reportings de contrôle accrus dès le début de la crise financière pour une surveillance resserrée de l'adéquation des modèles mathématiques d'intervention aux nouvelles conditions de marché. Dans ce cadre, le comité de gestion a fait le choix prudent de déboucler certaines positions lorsqu'il constatait un écart entre la réalité et les modèles internes ou de ne pas augmenter les limites de positions alors que des opportunités se présentaient sur les marchés du fait des tensions de financement pour certains acteurs.

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

2.6. 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.

Piloté 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 8 avril 2009

Dominique CEOLIN
Président du conseil d'administration

ABC ARBITRAGE

Société Anonyme

40, Notre Dame des Victoires
75002 PARIS

**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 de la société ABC ARBITRAGE**

Exercice clos le 31 décembre 2008

CONSTANTIN ASSOCIES
114, rue Marius AUFAN
92532 LEVALLOIS-PERRET CEDEX

ERNST & YOUNG ET AUTRES
41, rue Ybry
92576 - NEUILLY SUR SEINE CEDEX

ABC ARBITRAGE

Société Anonyme
40, Notre Dame des Victoires
75002 PARIS

**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 de la société ABC ARBITRAGE**

Exercice clos le 31 décembre 2008

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaire 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 2008.

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 donnant les autres informations requises par l'article L. 225-37, 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 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 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 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 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 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.

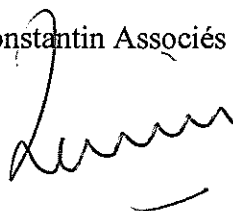
Autres informations

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.

Levallois-Perret et Neuilly, le 17 avril 2009

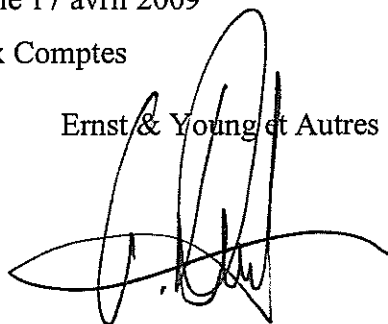
Les Commissaires aux Comptes

Constantin Associés



Brigitte DRÈME

Ernst & Young et Autres



Olivier DURAND

honoraires des CAC

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

31.12
2008

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

Exercice couvert : 01/01/2008 au 31/12/2008

	ERNST & YOUNG ET AUTRES				CONSTANTIN ASSOCIES			
	Montant (HT en €)		%		Montant (HT en €)		%	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Audit :								
<input type="checkbox"/> Commissariat aux comptes, examen des comptes individuels et consolidés								
<input type="radio"/> Emetteur	29 450	28 125	50%	50%	29 450	28 125	50%	50%
<input type="radio"/> Filiales intégrées globalement	26 950	26 125	50%	50%	26 950	26 125	50%	50%
<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	56 400	54 250	50%	50%	56 400	54 250	50%	50%
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	56 400	54 250	50%	50%	56 400	54 250	50%	50%

attestation responsable

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

31.12
2008

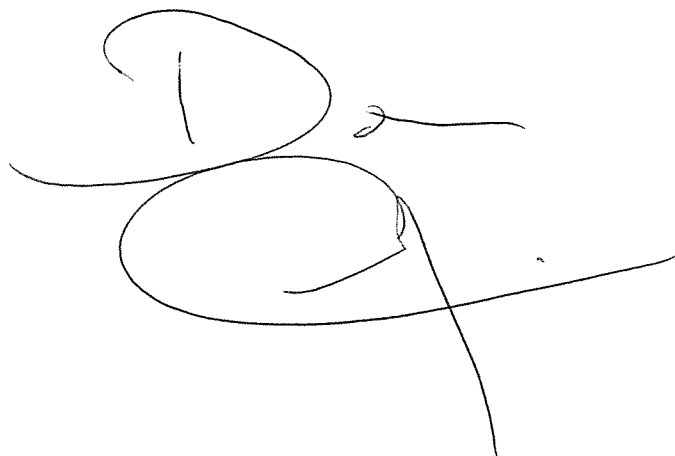
**Attestation du responsable assumant la responsabilité
du rapport financier annuel**

ABC arbitrage – Exercice 2008

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes 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

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized 'D' followed by a horizontal line and a long, sweeping stroke that curves downwards and to the right.